



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

Relatório de Riscos Fiscais
2019

Maputo, Dezembro de 2018

Lista de Acrónimos

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

ÍNDICE

	Página
I. INTRODUÇÃO	1
II. RISCOS MACROECONÓMICOS GERAIS.....	3
2.1 Choque de Crescimento Económico	3
2.2 Choque da Taxa de Câmbio	3
2.3 Choque da Taxa de Inflação	4
III. RISCOS FISCAIS ESPECÍFICOS	6
3.1 Riscos dos Desvios das Projecções Orçamentais.....	6
3.2 Riscos da Dívida Pública.....	11
3.2.1 <i>Riscos da Carteira da Dívida Pública</i>	12
3.2.2 <i>Passivos Contingentes: Garantias e Avals</i>	13
3.2.3 <i>Impacto do Crescimento Económico e da Consolidação Fiscal na Trajectória da Dívida Pública</i>	14
3.3 Riscos do Sector Empresarial do Estado	19
3.3.1 <i>Acordos de Retrocessão</i>	20
3.4 Riscos do Sector Financeiro	20
3.5 Risco Fiscal dos Desastres Naturais.....	22
IV. GESTÃO E MITIGAÇÃO DO RISCO FISCAL	25
4.1 Riscos Macroeconómicos Gerais	25
4.2 Riscos Fiscais Específicos	25
4.3 Dívida Pública	26
4.4 Sector Empresarial	26
4.5 Sector Financeiro	27
4.6 Desastres Naturais	27

INDICE DE GRÁFICOS

	Página
Gráfico 1: Desvios na Projecção de Receita e da Despesa Pública (2019-2021)....	6
Gráfico 2. Sensibilidade do Saldo Global após Donativos e Saldo Primário (2019-2021).....	7
Gráficos 3: Desvios das Projecções Fiscais	8
Gráfico 4: Composição da Dívida Pública em % do PIB (2013-2017)	12
Gráfico 5: Garantias Vigentes 2013-2017 (% do PIB).....	13
Gráfico 6: Cartas de Conforto Vigentes 2009-2017 (% do PIB)	14
Gráfico 7: Crescimento real do PIB.....	16
Gráfico 8: Dívida Pública e Garantias.....	16
Gráfico 9: Saldo Primário, (% do PIB)	17
Gráfico 10: Dívida Pública e Garantias (% do PIB).....	17
Gráfico 11: Impacto dos Choques Macroeconómicos na Dívida Pública (% do PIB)	18
Gráfico 12: Acordos de Retrocessão, 2013-17 (% do PIB).....	20
Gráfico 13: Desembolsos e Reembolsos, 2014-17 (% do PIB)	20
Gráfico 14: Desastres Naturais 2013-2017 (Milhares de pessoas afectadas)	23
Gráfico 15: Evolução do Financiamento Associado aos Desastres Naturais.....	24

INDICE DE TABELAS

	Página
Tabela 1: Variações nas Projeções do Crescimento do PIB Real (%)	3
Tabela 2: Variações nas Projeções da Taxa Média Anual de Câmbio (MT/USD) .	4
Tabela 3: Variações nas Projeções da Taxa Média Anual de Inflação (%).....	4
Tabela 4: Previsões Macroeconómicas do CFMP 2019-2021	15
Tabela 5: Indicadores do Sistema Financeiro.....	21
Tabela 6: Mitigação de Riscos Fiscais.....	28

I. INTRODUÇÃO

O Gabinete de Gestão do Risco é uma Unidade Orgânica do Ministério da Economia e Finanças (MEF), criada através da Resolução nº 27/2015, de 4 de Dezembro, conjugado ao Diploma Ministerial nº 116/2015, de 23 de Dezembro que aprova o Regulamento Interno das Unidades Orgânicas do MEF, que tem de entre várias atribuições as seguintes: i) Realizar análise dos riscos financeiros e fiscais; ii) Analisar a vulnerabilidade do sistema financeiro nacional; iii) Analisar os riscos financeiros das Parcerias Público-Privadas PPPs; iv) Monitorar a evolução da carteira da dívida pública, garantias, passivos contingentes; e v) Acompanhar e monitorar o desempenho económico das empresas públicas e participadas.

Neste contexto, foi produzido o Relatório de Riscos Fiscais (RRF), um instrumento de orientação fiscal de médio prazo que analisa o nível de exposição da economia e suas finanças públicas a diversas fontes de risco fiscal¹. Este relatório apresenta-se como uma ferramenta para a melhoria da gestão de finanças públicas, permitindo integrar a análise de risco no processo orçamentário, informando igualmente o seu impacto e as providências a serem tomadas, caso os riscos identificados se concretizem.

As inovações contidas neste documento reflectem o esforço do Ministério da Economia e Finanças na promoção de maior transparência fiscal e gestão mais eficiente de prováveis riscos que podem afectar as contas públicas. Pretende-se, também, com este documento aperfeiçoar o processo de planificação fiscal, dando suporte aos diagnósticos e às acções necessárias para o crescimento económico.

O processo de gestão de riscos fiscais envolve gestão de incertezas, tal como acontece no processo de planificação e orçamentação por envolver previsões sujeitas a desvios resultantes de choques futuros incertos. A gestão de riscos fiscais não pode ser considerada uma despesa fiscal efectiva, a menos que os mesmos se materializem. Assim, o objectivo da *análise de riscos* é avaliar a possibilidade de ocorrerem situações que levariam a perdas significativas na economia.

Entende-se como *Riscos Fiscais* os desvios das projecções fiscais (no orçamento anual e nos planos de médio e longo prazos) em relação aos resultados alcançados.

¹ Riscos Fiscais: *riscos macroeconómicos gerais* - referem-se à exposição das finanças públicas aos desvios nas previsões macroeconómicas, principalmente do impacto adverso no PIB, de uma inflação acelerada ou de um choque na taxa de câmbio; *riscos fiscais específicos* - surgem de fontes como passivos contingentes, parcerias público privadas, sector empresarial do Estado e desastres naturais.

Em geral, existem dois critérios para classificação dos riscos fiscais: (i) devem ter origem em factores ou *choques exógenos*, portanto fora do controle do Governo, afectando as projecções fiscais; (b) terem uma *incidência incerta*, como por exemplo a realização de passivos contingentes², levando a défices orçamentais não previstos e com impacto significativo sobre o sector real;

A experiência internacional dos últimos anos tem mostrado que atrasos na identificação dos riscos fiscais e de uma preparação não prudente e criteriosa de planos de prevenção e mitigação podem gerar passivos fiscais adicionais, aumentar as necessidades de financiamento e o nível da dívida pública, além de colocar dificuldades para o refinanciamento da dívida existente.

Uma boa gestão dos riscos fiscais tem como objectivo reduzir ao mínimo, o impacto negativo nas finanças públicas e na economia como um todo através da identificação, análise, mitigação, orçamentação, monitoraria e publicação dos principais riscos fiscais. Deste modo, o presente relatório apresenta as etapas de gestão de riscos e as respectivas análises que, por sua vez, permitem compreender a exposição, a escala e o impacto dos riscos fiscais, bem como apresenta propostas para reduzir a exposição aos riscos de uma forma sustentável, quando possível, e sem prejudicar os objectivos de política fiscal e monetária.

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

² Passivos contingentes são obrigações possíveis que resultam de acontecimentos passados e cuja existência será confirmada pela ocorrência ou não de um ou mais eventos futuros incertos não totalmente sob controlo da entidade.

II. RISCOS MACROECONÓMICOS GERAIS

Os choques macroeconómicos podem levar a desvios das projecções macro e deteriorar a posição fiscal. Portanto, as finanças públicas estão particularmente expostas ao risco de variações nas previsões do crescimento económico, taxa de câmbio e inflação. Um choque que leve a uma revisão em baixa da taxa de crescimento reduzirá a colecta de receitas e poderá comprometer a sustentabilidade de dívida pública a médio prazo.

2.1 Choque de Crescimento Económico

Uma redução no crescimento económico em 1 pp pode resultar numa variação nas Receitas do Estado de 1-1,2% do PIB, o equivalente a 9,5-9,8 mil milhões de meticais. Este é o resultado da diferença na estimação do Mapa Fiscal com 1 pp de diferença na taxa de crescimento real com o que foi assumido na elaboração da proposta do Orçamento do Estado para 2019 (4,7%). Assim, assumindo o pressuposto de uma revisão em baixa no crescimento económico implicaria uma redução na arrecadação de receitas e, conseqüentemente, maior défice fiscal, o que poderia comprometer o alcance do objectivo da política fiscal de reduzir o saldo primário para atingir 0% em 2022.

Tabela 1: Variações nas Projecções do Crescimento do PIB Real (%)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Projecção	7	8	6.3	3.3	5.5	5.3
Real	7.4	7.5	6.6	3.8	3.7	4.1*
Variação	-0.4	0.5	-0.3	-0.5	1.8	1.2

Fonte: INE, MEF (CFMP, CGE, Orçamento do Estado, REO 2018)

Nota: Variação = projecção - real; * Estimativa

Nos últimos cinco anos verificou-se uma variação moderada na projecção do crescimento. Entre 2013 e 2016 a projecção variou pouco entre - 0,5 e 0,5 pp. (Tabela 1). No final de 2017 a taxa de crescimento real foi de 3,7% o equivalente a 1,8 pp menor da prevista. De referir que para 2018 as projecções preliminares sugerem uma variação de 1,2 pp.

2.2 Choque da Taxa de Câmbio

Um choque da taxa de câmbio pode ter efeitos adversos no consumo privado, no investimento e no sector real através de maiores custos de produção para os sectores que dependem da importação de matéria-prima. Por outro lado, as flutuações da taxa de câmbio podem influenciar negativamente os balanços das

empresas públicas através de mudanças na valoração de passivos em outras moedas.

A variável mais sensível às mudanças na taxa de câmbio é a dívida pública dado que em 2017, 84% do total da carteira foi contraída em moeda estrangeira. O resultado do modelo DSA, baseado nos pressupostos do CFMP 2019-2021, indica que 1% de depreciação na taxa de câmbio representa um incremento em 2 pp no rácio dívida externa/PIB, o que representa um risco para sua sustentabilidade no médio prazo. Em 2018 as projecções sugerem uma variação mínima da previsão da taxa de câmbio de 2,2 pp sobre a previsão original.

Tabela 2: Variações nas Projecções da Taxa Média Anual de Câmbio (MT/USD)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Projecção	30.5	31.2	38.3	45.5	81.2	61.7
Real	29.84	31.5	38.28	62.6	63.6	60.5*
Variação	0.66	-0.3	-0.02	-17.1	17.59	1.2

Como consequência do efeito cambial, o nível da dívida em 2016 atingiu 126,7% do PIB, tendo caído para 101,0% em 2017. O impacto de taxa de câmbio na dívida foi mais evidente com a depreciação do metical em 2016, quando o metical perdeu cerca de 63% do seu valor face ao dólar dos Estados Unidos da América.

2.3 Choque da Taxa de Inflação

Um choque inflacionário pode ter um impacto adverso na posição fiscal através de uma maior pressão sobre as despesas e necessidades de financiamento acima do previsto. Os choques de preços exercem pressão particularmente sobre os gastos que estão indexados à inflação, nomeadamente: a despesa com pessoal, pensões, bens e serviços, o serviço da dívida nos empréstimos com taxa de juro indexada, e o investimento público o qual torna-se mais caro. O desvio na projecção da inflação foi particularmente alto no OE em 2016, quando o nível de preços correspondeu a 14,3 pp acima do projectado. Para estes resultados contribuíram: a depreciação do metical e a maior volatilidade dos preços das mercadorias importadas, principalmente da África do Sul (Tabela 3). Excluindo o ano de 2016, a média anual da variação da projecção da inflação desde 2013 foi moderada e foi de 2,78 pp.

Tabela 3: Variações nas Projecções da Taxa Média Anual de Inflação (%)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Projecção	7.2	7.5	3.3	5.6	15.5	11.9
Real	4.2	2.6	3.6	19.9	15.1	6.8
Variação	3.0	4.9	-0.3	-14.3	0.4	5.1

Fonte: MEF (OE e CGE vários anos)

Para a proposta do OE 2019, espera-se que a inflação flutue em torno de 5% a 6% devido ao efeito combinado das políticas fiscal e monetária, consentâneas com o PQG 2015-2019. Durante os primeiros dois trimestres de 2018 evidenciou-se uma desaceleração da inflação o que poderá afectar a projecção do deflator do PIB para 2018 e 2019. De referir que para 2018 as projecções sugerem uma variação de 5,1 pp sobre a previsão original do OE.

III. RISCOS FISCAIS ESPECÍFICOS

3.1 Riscos dos Desvios das Projecções Orçamentais

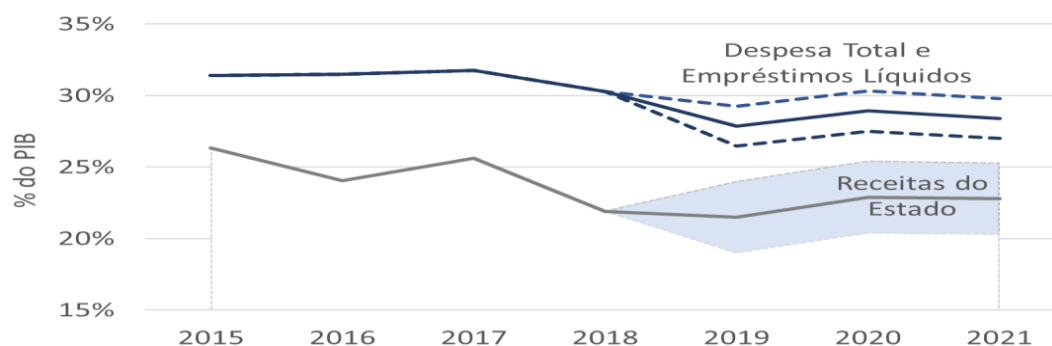
A análise dos desvios das projecções fiscais nos últimos 6 anos (OE vs. CGE) tem como objectivo fornecer elementos para fortalecer o processo de projecção das variáveis fiscais a médio prazo.

Grandes diferenças entre as projecções e realizações fiscais são um risco, quando representam maior necessidade de financiamento. Com um défice fiscal superior ao previsto, a gestão de tesouraria seria afectada, por conseguinte o País precisaria de mais recursos, recorrendo-se ao mercado interno com taxas de juro mais altas e menor maturidade.

Uma análise de sensibilidade às projecções de receitas e despesas, no OE 2019 e no CFMP 2019-2021, mostra que o *saldo global após donativos* poderia oscilar entre um défice de -5,9% e -3,9% do PIB até 2021. Tendo em conta os desvios verificados no período 2015-2017, um desvio-padrão para as *Receitas do Estado*³ foi equivalente a 2,4 pp do PIB. Portanto, com um desvio desta magnitude positivo ou negativo no período, as receitas poderão oscilar num intervalo de 20,6% e 25,4% do PIB (Gráfico1).

Para a *Despesa Total*, um desvio padrão neste período foi equivalente a 1,4 pp do PIB. Portanto, caso se materialize um desvio positivo ou negativo, esta rubrica poderia oscilar num intervalo de 26,5% e 29,3% do PIB até 2021. Nos últimos 3 anos evidenciou-se uma maior incerteza na projecção das *Receitas do Estado* do que na *Despesa Total*.

Gráfico 1: Desvios na Projecção de Receita e da Despesa Pública (2019-2021)

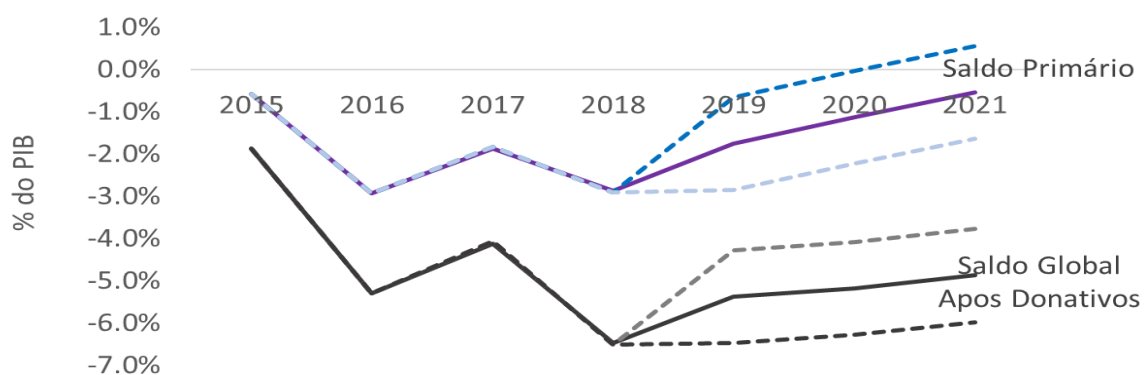


Fonte: CGE 2015-2017, OE2018, CFMP 2019-21, MEF

³ Excluindo donativos.

O *Saldo Primário* poderá oscilar num intervalo de -1,5% a +0,5% do PIB ate 2021 se se materializarem os desvios positivos ou negativos das *Receita do Estado*⁴ e *Despesa Total com Empréstimos Líquidos* (Gráfico 2). Em termos práticos, a diferença entre alcançar um cenário positivo ou negativo, dado um desvio padrão das projecções orçamentais, seria equivalente a atingir o objectivo de política fiscal estabelecida nas medidas de consolidação fiscal ou a continuação da tendência crescente da dívida pública.

Gráfico 2. Sensibilidade do Saldo Global após Donativos e Saldo Primário (2019-2021)



Fonte: CGE 2015-2017, OE2018, CFMP 2019-21, MEF

A seguir apresentam-se os desvios das linhas pela classificação económica:

⁴ Excluindo donativos.

Gráficos 3: Desvios das Projeções Fiscais

Figura A: Receita do Estado
Previsão Vs. Real

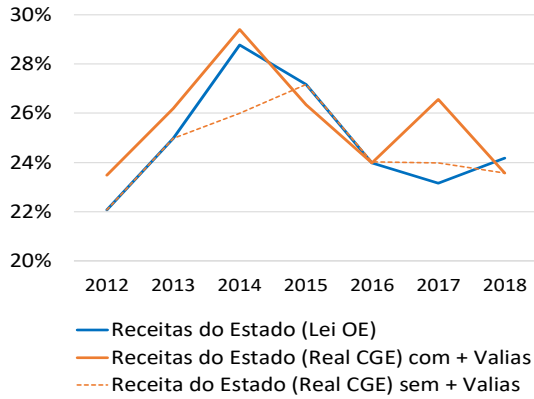


Figura B: Desvio de Previsão

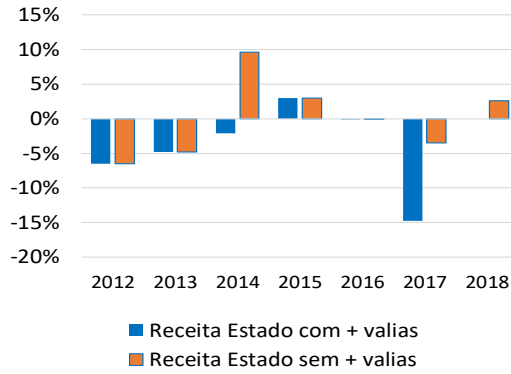


Figura C: Donativos, Previsão Vs. Real

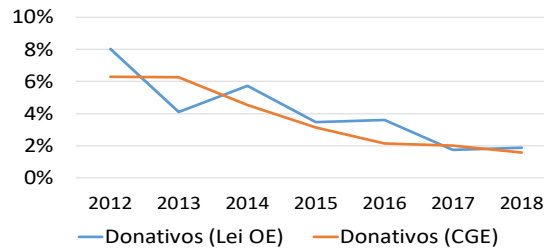


Figura D: Desvio de Previsão

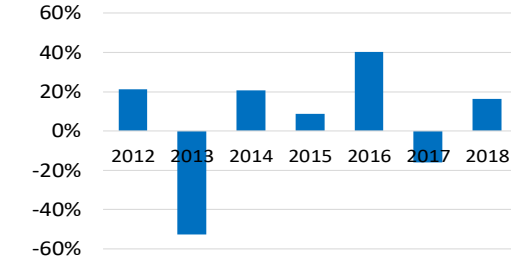


Figura E: Despesa com Pessoal (%PIB)
Previsão Vs. Real

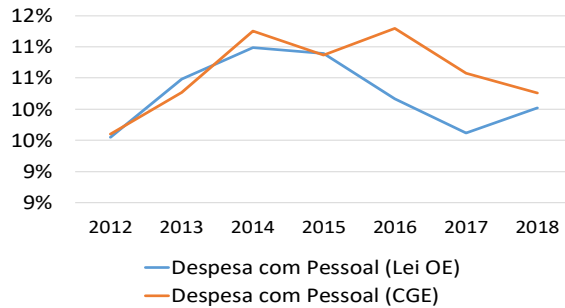


Figura F: Desvio de Previsão

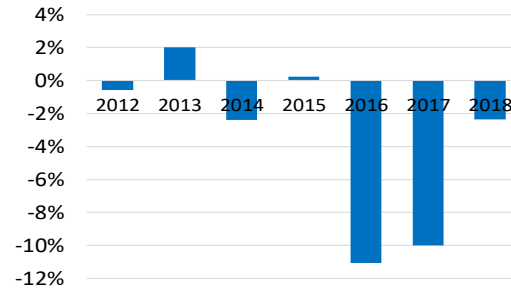


Figura G: Despesas em Bens & Serviços (%PIB)
Previsão Vs. Real

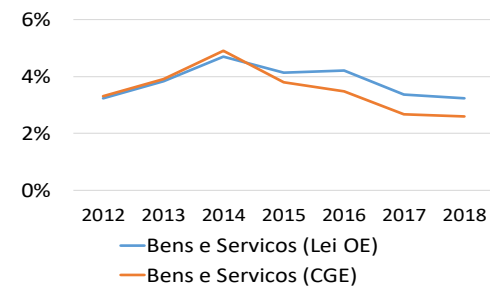


Figura H: Desvio de Previsão

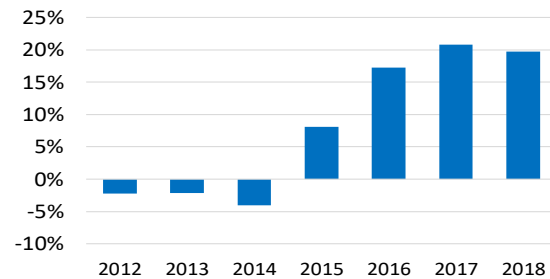


Figura I: Encargos da Dívida (% PIB)
Previsão Vs. Real

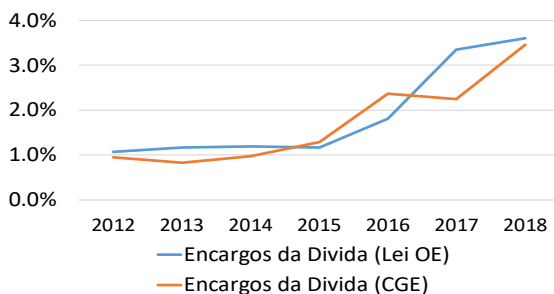


Figura J: Desvio de Previsão

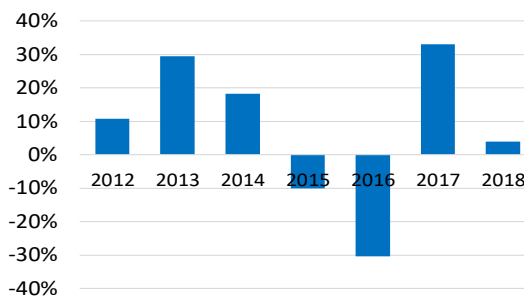


Figura K: Despesa de Investimento (% PIB)
Previsão Vs. Real

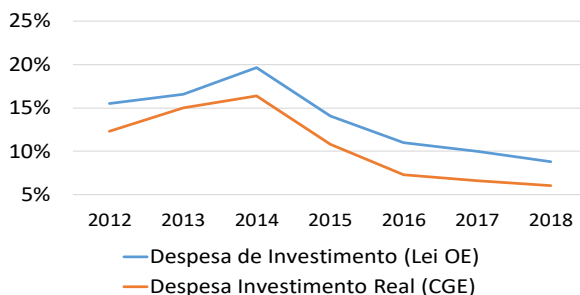


Figura L: Desvio de Previsão

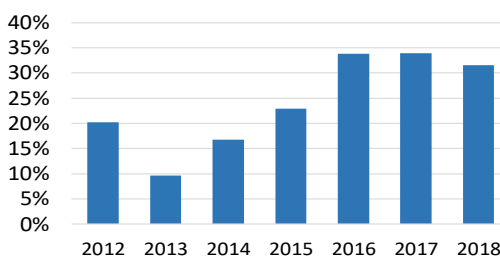


Figura M: Empréstimos Líquidos (% PIB)
Previsão Vs. Real

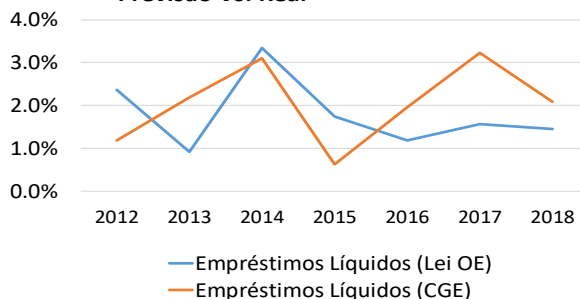


Figura N: Desvio de Previsão

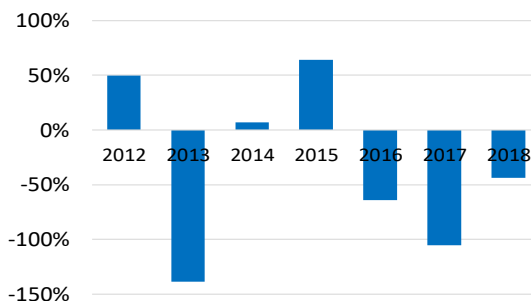


Figura O: Crédito Líquido ao Governo (% PIB)
Previsão Vs. Real

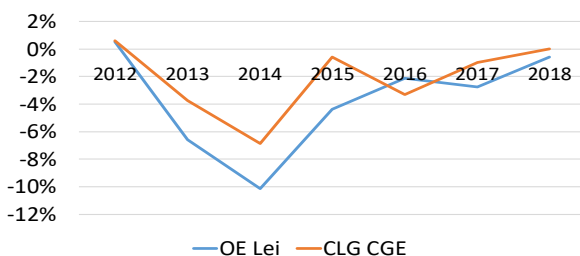
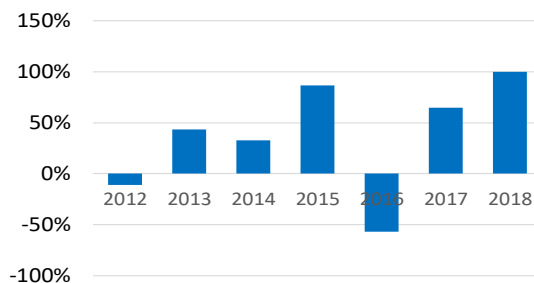


Figura O: Desvio de Previsão



Nota: Dados de 2018 - REO. Um desvio positivo significa que o real foi menor do que o previsto para esse ano, uma sobre-projeção dessa percentagem; um desvio negativo indica o oposto.⁵

Fonte: Orçamento e Contas Geral do Estado.

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

Receitas. Os desvios das metas da receita do Estado têm diminuído, o que implica menor risco fiscal (Figuras A e B). Geralmente, a cobrança de receitas tem excedido de forma contínua os níveis projectados. No entanto, em 2013, 2014 e 2017 devido ao efeito das mais-valias as receitas foram extraordinárias⁶. Sem ter em conta este efeito, o desvio da projecção foi menor.

Donativos. As Figuras C e D mostram que os níveis de desembolso do financiamento externo têm estado abaixo em relação aos compromissos assumidos pelos parceiros de cooperação. Esta situação tem criado constrangimentos na implementação de vários projectos de investimento e pressiona as necessidades de financiamento para a sua execução integral. Contudo, a partir de 2016 os desvios desta rubrica têm reduzido, denotando de certa forma previsões mais realísticas.

Despesas. Observando à composição das despesas notam-se quatro *items* que sistematicamente evidenciam grandes diferenças entre o que estava previsto (OE) e as realizações (CGE): Despesa com Pessoal, Bens e Serviços, Encargos da Dívida e Investimento. Estes *items* são os que, de forma agregada, ocupam maior espaço fiscal (cerca de 75% do Orçamento do Estado).

- **Despesas com pessoal.** Estas despesas foram sistematicamente superiores aos valores previstos na Lei do Orçamento do Estado. Em 2017, o desvio de previsão da despesa com o pessoal foi de 11% acima da projecção. As despesas com salários e remunerações atingiram 85,1 mil milhões de meticais em 2017, estando previstos 92,3 mil milhões de meticais em 2018, equivalente a 10,6% e 9,3% do PIB, respectivamente (Figura C e D).
- **Bens e serviços.** Esta componente tem mostrado grandes desvios em sua execução de 15-20% durante 2016-2018. Por ser uma rubrica mais discricionária, sua menor execução reflecte as restrições de recursos e a priorização de outras rubricas, como por exemplo, salários e encargos da dívida (Figura E F).
- **Encargos da dívida.** Os desvios da projecção de encargos da dívida mostram alta volatilidade. Em 2017, o desvio nesta rubrica foi de 30% acima da previsão. No geral, esta rubrica não deveria reflectir grandes diferenças dado que os pagamentos de juro e amortizações tem um calendário fixo e previsível (Figura G e H).
- **Investimento:** Nos últimos seis anos os desvios de projecção das despesas de investimento aumentaram. A previsão desta rubrica foi sistematicamente optimista com desvios de mais de 30% em 2016-2017. De acordo com a Lei

⁶ Mais-valias: Recursos extraordinários resultantes da exploração de um determinado activo potencial de rendimento, passíveis de tributação

do Orçamento do Estado para 2017, aprovou-se 10% do PIB para projectos de investimentos, mas a execução foi de 7,1% do PIB. Desde 2014, esta componente foi afectada pela demora na execução de projectos, menores recursos internos e a redução do apoio externo ao orçamento (Figura I e J).

Empréstimos Líquidos, nos últimos dois anos (2017-2018), houve uma grande variação nos empréstimos líquidos com subestimação em mais de 50% desta rubrica. A mesma reflecte o desempenho financeiro das empresas do Estado que, com resultados líquidos negativos, precisaram de maiores recursos para lidar com as restrições de liquidez ou solvência. Este aumento na despesa não foi previsto no orçamento, tendo implicações na posição fiscal (Figura K e L).

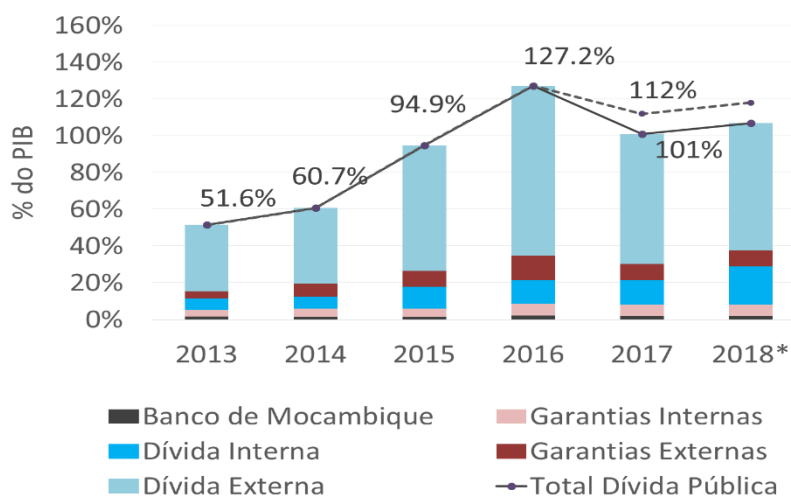
Financiamento Interno Líquido (ou Crédito Líquido ao Governo - CLG). Com excepção de 2016, o CLG foi consistentemente subestimado com uma média anual de desvio de 57%. A gestão eficaz de tesouraria em um ambiente com desvios nessa escala é extremamente desafiadora porque as necessidades de financiamento resultantes são significativamente maiores do que as previstas no início do ano. Desde 2017, quando o financiamento do OE se tornou mais restrito e de carácter interno, esses desvios representam maior risco para a execução efectiva do Orçamento conforme foi planeado.

3.2 Riscos da Dívida Pública

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

A dívida pública, incluindo as garantias e avales, apresenta uma trajectória de crescimento acima dos indicadores de sustentabilidade recomendáveis para países de baixa renda. Nos últimos 4 anos, esta aumentou de 94,9% do PIB em 2015 para 127,2% em 2016, 101,0% em 2017 e 107% em 2018. Nos últimos 3 anos o serviço da dívida - os juros e as amortizações - cresceu de 3,6% para 12,6% do PIB (2015-18). O gráfico a seguir ilustra a Dívida do sector público e sua composição, nos últimos 5 anos.

Gráfico 4: Composição da Dívida Pública em % do PIB (2013-2017)



Fonte: DNT, MEF, nota: * 2018 preliminar.

Os dados mostram que em 2017, a carteira da dívida representando 101% do PIB era composta por: dívida externa em cerca de 70.8% do PIB, dívida interna 13.3% do PIB, garantias externas, incluindo de Proindicus e MAM 8.8% do PIB, garantias internas e cartas de conforto 6.1% do PIB e créditos junto do Banco de Moçambique 2% do PIB.

A queda significativa no rácio da dívida/PIB entre 2016-2017 correspondeu ao efeito combinado da depreciação cambial do metical e da sobrestimação do *stock* da dívida nesse ano que assumia a implementação do projecto da ENH (projecto Coral) facto que ficou adiado para anos subsequentes.⁷

Estes dados sugerem que a carteira da dívida está a mudar de forma rápida para um cenário de maior risco, menor maturidade (4 anos) e maiores taxas de juros (18%). Esta mudança na composição é um risco que requer monitoria constante em 2019. Ao mesmo tempo, há uma concentração de pagamentos em períodos específicos o que pode colocar uma pressão na tesouraria pública, o que requer monitoria constante em 2019 e 2020.

3.2.1 Riscos da Carteira da Dívida Pública

Risco Cambial: Está relacionado com a alteração das taxas de câmbio com impacto nos custos do serviço e os *stocks* da dívida. O risco cambial é alto dado que 84% da carteira é composta por moedas estrangeiras, o que faz com que a dívida seja particularmente sensível às variações na taxa de câmbio. Em 2017, a apreciação

⁷ O CFMP 2018-2021 e OE 2018 apresentam um *stock* da dívida em 2017 de 112% do PIB devido a depreciação cambial mas também incluía a implementação do projecto da ENH para esse ano.

do metical face ao dólar foi equivalente a uma redução em 14 pp do PIB na dívida externa. Este resultado mostra de forma evidente que a variação da taxa de câmbio tem implicações na variação do serviço da Dívida, outrossim, na constituição das reservas internacionais líquidas.

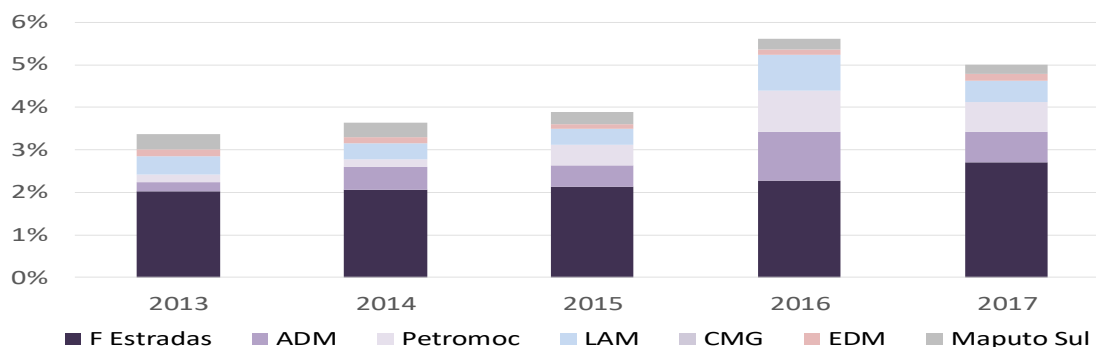
Risco da Taxa de Juro: Refere-se à exposição da carteira da dívida pública a mudanças nas taxas de juro do mercado. Em 2017, 90,4% da carteira total tinha taxa de juro fixa, no entanto, em 2018, 17% dos passivos passaram de taxa de juro fixa a flexível o que incrementará o serviço da dívida. O risco é alto na dívida interna onde 33,9% dos passivos alteram sua taxa de juro em 2018, sendo que o tempo médio de alteração é de 4 anos. Esta vulnerabilidade afecta consideravelmente a previsão do serviço da dívida e pode ter um impacto adverso na gestão orçamental.⁸

Risco de Refinanciamento: Este risco refere-se a dívida de curto prazo, que tem vencimento inferior a um ano, e terá que ser refinanciada com um custo maior e a taxas de juro mais altas. Em 2017, 8,7% da carteira total tinha vencimento inferior a um ano, tendo a componente externa um peso de 4,0% e componente interna um peso de 32,8%. De referir que o período de maturidade média da dívida externa é de 12 anos e 2 meses e o da dívida interna é de 4 anos.

3.2.2 Passivos Contingentes: Garantias e Avals

As Garantias e Avals representam um risco explícito do Estado. De uma perspectiva prática, a probabilidade de uma garantia ser accionada dependerá da liquidez e solvabilidade da empresa e da viabilidade dos projectos financiados. Portanto, perceber o risco da carteira com garantias requer uma avaliação financeira da empresa beneficiária.

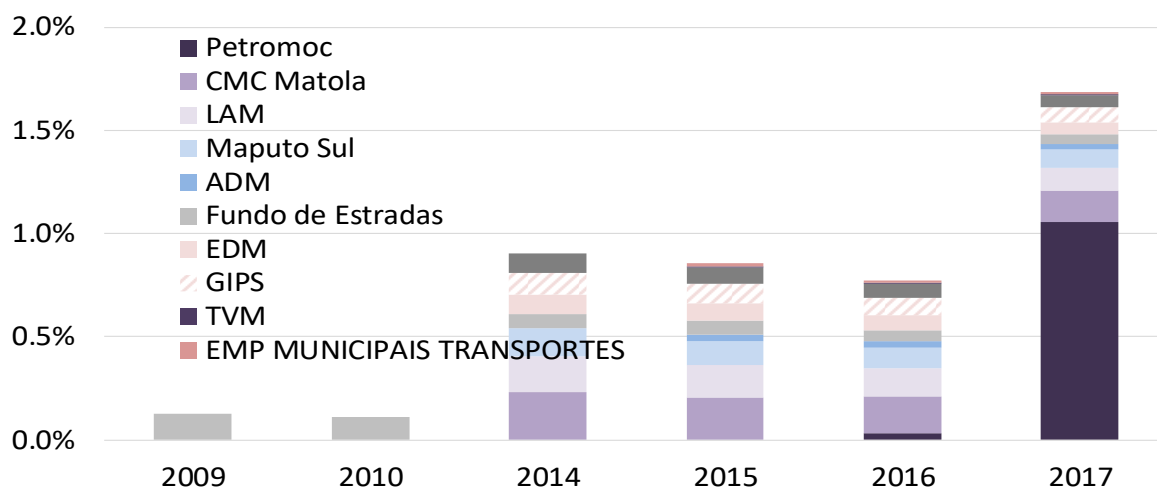
Gráfico 5: Garantias Vigentes 2013-2017 (% do PIB)



Fonte: DNT

⁸ Estratégia de Médio Prazo Para Gestão da Dívida Pública 2018 - 2020

Gráfico 6: Cartas de Conforto Vigentes 2009-2017 (% do PIB)



Fonte: DNT

O valor total da exposição do Estado por Garantias e Avales (excluindo garantias externas) foi de 6,6 % do PIB em 2017. No período de 2013-2017, o valor das garantias aumentou de 3,0% para 5,0% do PIB e os Avales de 1,0% para 1,6% do PIB (Gráficos 5 e 6). A carteira das garantias⁹ está concentrada em quatro beneficiários: o Fundo de Estradas (2,7% do PIB), PETROMOC (0,7% do PIB), ADM (0,7% do PIB), LAM (0,5% do PIB). No entanto, a exposição pelos avales revelou 1,6% do PIB, dos quais a PETROMOC recebeu 1,1% do PIB.

A totalidade da carteira de garantias e avales emitidos pelo Estado é classificada de alto risco, porque têm alta probabilidade de serem accionadas no ano em curso. Nos últimos 2 anos (2017 e 2018) foram titularizadas garantias internas num valor aproximado de 4,3 mil milhões de meticaís. Esta situação abre precedentes para a existência de uma provisão no Orçamento do Estado para fazer face a este imprevisto. Para o efeito, sugere-se uma contingência orçamental, equivalente a 0.5 % do PIB, que é resultado da magnitude estimada para exposição total das garantias internas que é de 8.2%.

3.2.3 Impacto do Crescimento Económico e da Consolidação Fiscal na Trajectória da Dívida Pública

Um maior crescimento, aliado a uma consolidação fiscal, poderá colocar a economia Moçambicana num caminho de sustentabilidade fiscal. As secções anteriores

⁹ Excluindo Proindicus e MAM.

discutiram como os choques macroeconómicos ou a implementação do orçamento podem levar a desvios das previsões com um impacto adverso na posição fiscal. Assim, esta secção baseada na análise de sustentabilidade da dívida (DSA), apresenta cenários do impacto que se desvia dos pressupostos do crescimento e da consolidação fiscal.

3.2.3.1 Pressupostos Macroeconómicos

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

Tabela 4: Previsões Macroeconómicas do CFMP 2019-2021

Cenário Base Crescimento Moderado	2016	2017	2018	2019	>> Projecções <<		
					2020	2021	2022
Crescimento real do PIB (%)	3.8	3.7	4.1	4.7	5.3	5.8	5.8
Taxa de câmbio média anual (MT/USD) (registada)	62.6	63.6	60.5	65.4	-	-	-
Inflação média anual (%)	19.9	15.1	6.8	6.5	6.2	6.0	5.8
Saldo primário (%)	-4.6	-1.8	-2.9	-1.8	-1.1	-0.5	0.0
Taxa de juro da carteira da dívida doméstica (%)	11.7	15.0	18.0	19.0	19.0	20.0	20.0
Taxa de juro da carteira da dívida externa (%)	2.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4

*Nota: * Dívida incluindo obrigações de EMATUM, MAM e Proindicus e avales.*

Fonte: Projecções do MEF (DEEF/GGR)

As projecções macroeconómicas preliminares do CFMP 2019-2021 assumem, por um lado, uma taxa de crescimento real de 4,7% em 2019 e crescente até 5,8% em 2021, representando uma média anual de 5,1%. Por outro lado, espera-se uma consolidação fiscal gradual, que estabilizará a tendência crescente da dívida pública com um saldo primário de 0% em 2022. Estas projecções sugerem que os níveis da dívida pública poderiam atingir um pico de 118,7% do PIB em 2020 e 116,4% em 2022 respectivamente. Neste contexto, uma política monetária mais conservadora poderá contribuir para reequilibrar o mercado da taxa de câmbio e o alcance dos objectivos de sustentabilidade da dívida pretendidos (Veja Anexo I, os fundamentos por trás de cada variável).

3.2.3.2 Análise do Impacto das Projeções de Crescimento na Dívida Pública

As previsões da dívida pública são sensíveis aos choques macroeconómicos e a materialização dos passivos contingentes. Portanto, dois cenários com diferentes taxas de crescimento ilustram o impacto na dívida a médio prazo. Um cenário i) **conservador**, onde a economia atingiria um crescimento de 3% em 2018 e 4.4% em 2022; e um cenário ii) **pessimista**, onde a economia atingiria um crescimento de 3% em 2018 e 3,7% em 2022. Estas simulações estão baseadas na metodologia do DSA que inclui a totalidade das garantias e passivos contingentes. (Gráfico 7)

Evolução da dívida pública com as mudanças no crescimento de médio prazo

Gráfico 7: Crescimento real do PIB

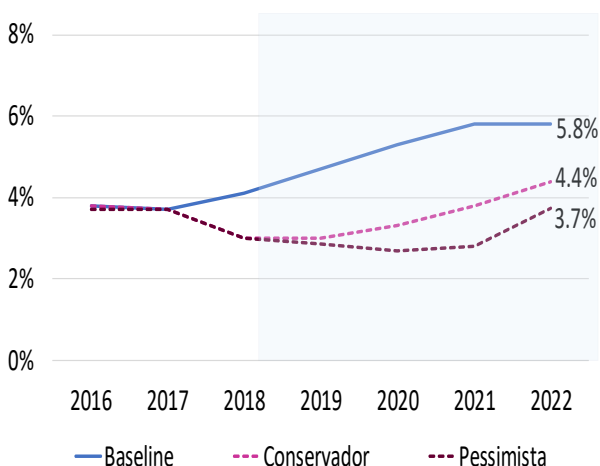
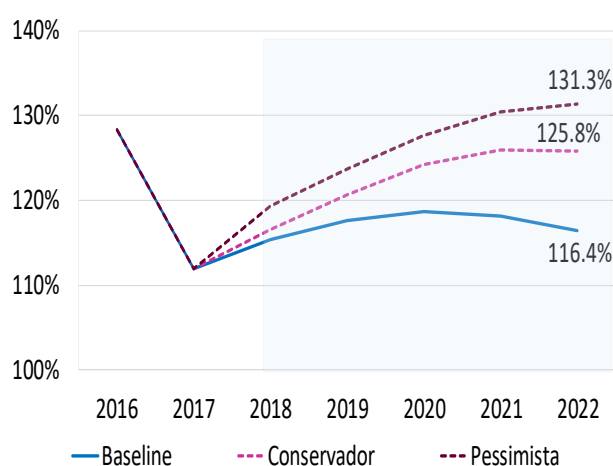


Gráfico 8: Dívida Pública e Garantias (% do PIB)



Fonte: MEF e análise DSA

Um desvio da previsão do crescimento poderia representar a diferença entre ter uma trajectória de dívida estável ou insustentável. Assumindo que os esforços fiscais consigam atingir um saldo primário satisfatório (0% em 2022), a diferença na acumulação da dívida, se a economia crescer ao ritmo moderado em relação ao ritmo pessimista, seria significativo em 14 pontos percentuais do PIB. Portanto, se o País alcançar uma taxa de crescimento elevada em torno de 5.8% em 2022, o rácio dívida/PIB iria decrescer para 116.4% nesse ano. Contudo, com um menor crescimento (cenário pessimista), os níveis da dívida seriam próximos de 131.3% do PIB (Gráfico 8). Estes resultados do DSA sugerem que a dinâmica da dívida é particularmente sensível ao nível de crescimento alcançado.

3.2.3.3 Análise do Impacto da Consolidação Fiscal na Dívida Pública

Assumindo o crescimento médio anual de 4.7% do cenário base do CFMP-2016-2022¹⁰ duas simulações complementares mostram os resultados dos diferentes ritmos de ajuste, para perceber o impacto na trajetória da dívida pública do desvio do objectivo de consolidação fiscal: um cenário de **Ajuste Gradual até 2025** que assume uma consolidação fiscal mais moderada para alcançar um saldo primário satisfatório em 2025, três anos depois da previsão inicial. Ao mesmo tempo, um cenário **Sem Ajuste** e mais pessimista assume que com a rigidez orçamental, o saldo primário permanece em -2.9% do PIB, sem ajuste e é sustentado depois. A projecção do crescimento e outras premissas macro permanecem como no cenário base (Gráfico 9).

O ritmo de consolidação fiscal terá um impacto importante sobre a trajetória da dívida pública. Tendo em conta a mesma taxa de crescimento, uma diferença entre a acumulação de dívida em 2022 no cenário base e um cenário sem ajuste será de 8 pontos percentuais do PIB. Um equilíbrio do saldo primário de 0% até 2025, e não em 2022, resultaria em um rácio de dívida de 120.5% do PIB, que é maior do que a previsão de 116.4% no cenário base. No entanto, na ausência de consolidação fiscal, os níveis de dívida chegariam a 124.5% do PIB para o mesmo ano (Gráfico 10).

Evolução da dívida pública com as alterações no saldo primário

Gráfico 9: Saldo Primário, (% do PIB)

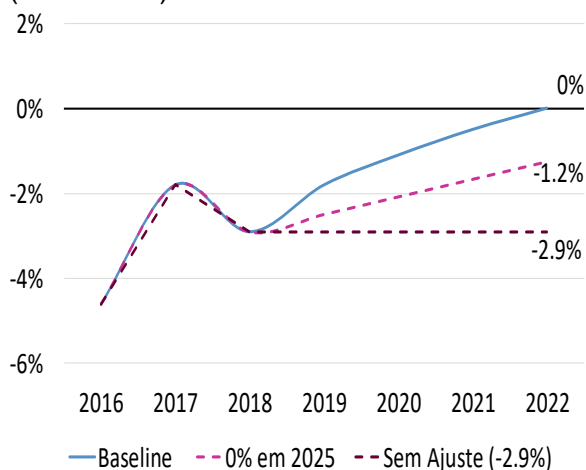
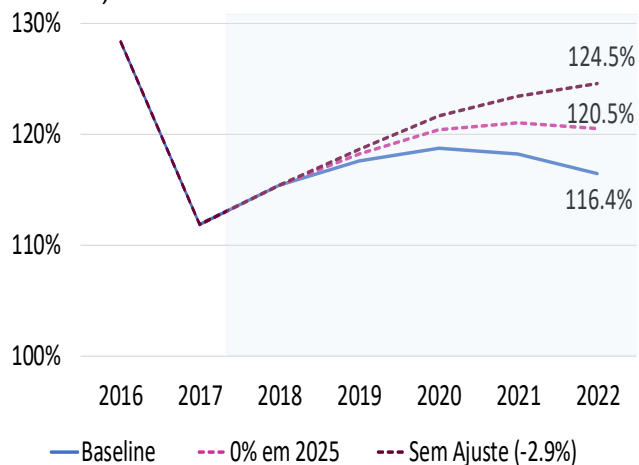


Gráfico 10: Dívida Pública e Garantias (% do PIB)



Fonte: MEF e análise DSA

¹⁰ De acordo com a Tabela 5

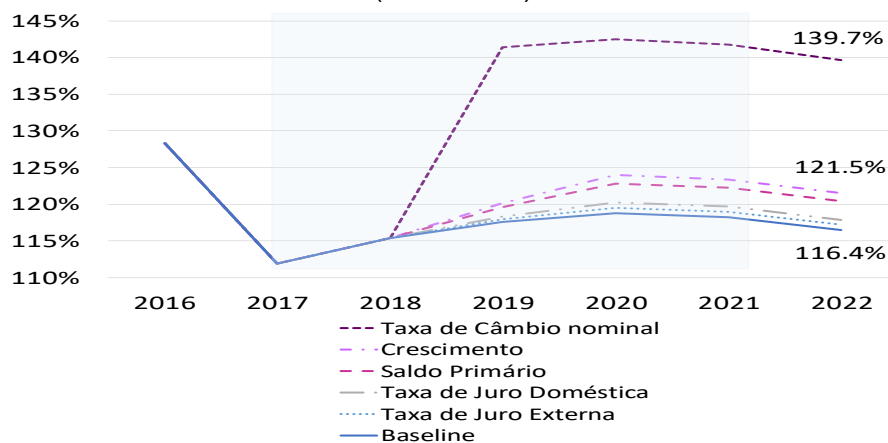
Os cenários acima mostram que um maior crescimento e o esforço fiscal determinarão a sustentabilidade da dívida pública a médio prazo. Estes cenários também ilustram como a dinâmica da dívida de Moçambique é mais sensível às mudanças no crescimento do que às alterações na posição fiscal.

3.2.3.4 Impacto dos Choques Macroeconómicos Temporários na Dívida Pública

Os choques macroeconómicos temporários podem ter um impacto adverso na sustentabilidade fiscal. Os resultados das simulações de impacto dos choques macroeconómicos sobre a dívida pública sugerem que sua trajetória é mais sensível à depreciação da taxa de câmbio. Se a taxa de câmbio se depreciasse em 29%, o equivalente a um desvio padrão durante 2019-2020, os níveis da dívida poderiam atingir cerca de 140% do PIB. Este efeito adverso duplica o resultado de outros choques macroeconómicos. Da mesma forma, um choque macro que reduz o crescimento num desvio padrão, ou que leve a um maior défice primário, ou um aumento nas taxas de juros domésticas ou externas da mesma magnitude, poderia levar a níveis de dívida que oscilariam entre 116,4% na linha de base e 121,5% do PIB (Gráfico 11)

Estes resultados mostram que a gestão macroeconómica para preservar a estabilidade da taxa de câmbio teria que alcançar um crescimento elevado, e a melhoria da posição fiscal iria determinar se Moçambique está no caminho para o alcance de uma sustentabilidade fiscal a médio prazo.

Gráfico 11: Impacto dos Choques Macroeconómicos na Dívida Pública (% do PIB)



Fonte: MEF e Análise DSA¹¹

¹¹ Com base nas simulações do DSA, um choque adverso de um desvio padrão sobre as projecções do CFMP cenário base ao longo dos anos 2019-2020, equivaleria a: uma depreciação de 29%, um

3.3 Riscos do Sector Empresarial do Estado

O sector empresarial do Estado representa um alto risco fiscal explícito e implícito. A componente explícita refere-se à crescente carga financeira para o Orçamento de Estado em transferências directas, acordos de retrocessão, garantias e avales. Além disso, existe um risco implícito que está concentrado nas EPs e empresas participadas pelo Estado que sistematicamente reportam resultados líquidos negativos e têm restrições de liquidez e de solvência. Este grupo de empresas provavelmente vai precisar de apoio financeiro do Estado nos próximos anos para continuar a operar e honrar a sua dívida.

As demonstrações financeiras auditadas das 13 EPs durante 2015-17 mostram um quadro de risco fiscal preocupante. Com efeito, nos últimos 3 anos, há uma tendência clara de a maioria das unidades que compõem o sector empresarial do Estado reportar resultados líquidos negativos. No entanto, há um grupo de empresas que representa menor risco: INM, EMODRAGA, ENPCT e RBL. Do total das 13 empresas públicas apenas 2 apresentaram resultados líquidos positivos, nomeadamente CFM e Correios de Moçambique.

A tendência dos últimos 3 anos mostra que 10 empresas enfrentam restrições de liquidez.¹² O rácio de liquidez ilustra a capacidade de uma empresa para, com seus activos correntes, fazer face as suas obrigações com vencimento inferior a um ano. Uma empresa deve ser capaz de financiar a totalidade de suas obrigações de curto prazo com seus activos líquidos.

O nível de liquidez é um factor levado em conta pelos bancos comerciais na tomada de decisões de refinanciar a dívida com vencimento. Portanto, existe um risco fiscal implícito para o Estado, pois como avalista de última instância, poderá ter que responder se algumas destas empresas não conseguirem refinanciar a dívida comercial sem garantia de curto prazo.

Dez empresas reportam rácios de solvabilidade abaixo de 50%, ou seja, os capitais próprios só cobrem menos da metade dos passivos.¹³ O rácio de solvabilidade refere-se a estrutura de capital de uma empresa, bem como o seu nível de alavancagem financeira, para definir se seus fluxos financeiros são consistentes com seus pagamentos de juros e amortizações ao longo do tempo. Durante 2014-

menor crescimento de 2,3 pontos percentuais, um aumento do défice primário de 2 pontos percentuais, um aumento de um ponto percentual nas taxas de juros externas ou de 2,5 pontos percentuais nas taxas de juros domésticas. Cada simulação foi estimada isoladamente.

¹² Refere-se à liquidez da empresa, medida pelo índice de liquidez corrente, em que: Índice de Liquidez Corrente = Activo Corrente / Passivo Corrente

¹³ Solvência refere-se à capacidade da empresa para cumprir as obrigações de curto e longo prazo e seu nível de endividamento, em que: Capital Próprio / Total de Passivos

17, as EPs mostram uma tendência de deterioração neste indicador. Os menores rácios de solvabilidade reportados em 2017 foram para as empresas com uma valoração negativa do capital próprio ou com rácios positivos, mas inferiores a 50%. Estes rácios baixos são um reflexo do alto nível de endividamento em relação a valoração de seu capital próprio. Por outro lado, as empresas CFM, INM, EMODRAGA e ENPCT reportaram rácios acima de 100% o que representa menor risco.

3.3.1 Acordos de Retrocessão

Gráfico 12: Acordos de Retrocessão, 2013-17 (% do PIB)

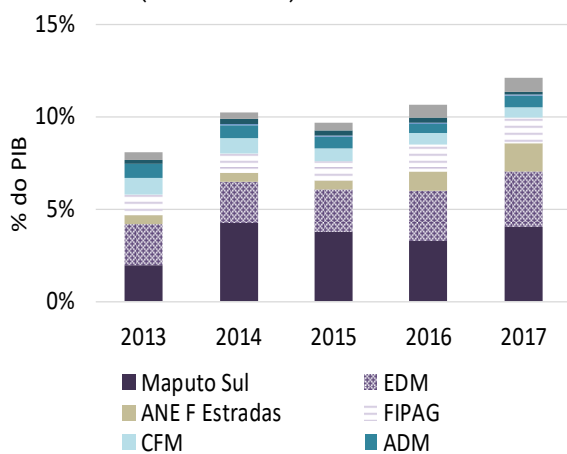
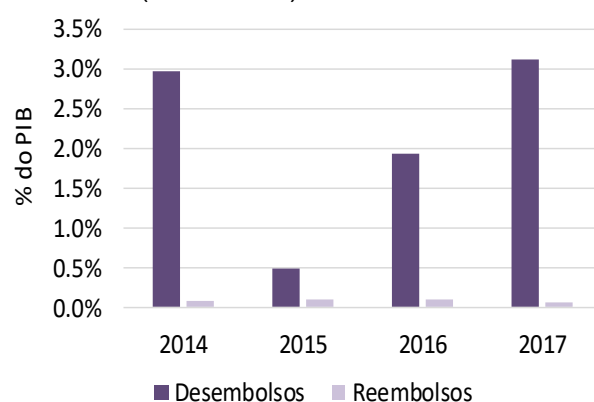


Gráfico 13: Desembolsos e Reembolsos, 2014-17 (% do PIB)



Fonte: DNT, CGE 2013-2017

Os acordos de retrocessão são um risco fiscal porque têm uma alta probabilidade de não ser reembolsados dado que estão a beneficiar empresas com restrições de liquidez. Estes representam um passivo directo que tem como contrapartida um activo contingente no balanço do governo com alta probabilidade de não se materializar. Em 2017, 3,1% do PIB em novos acordos de retrocessão foram desembolsados, mas só foram reembolsados 0,06% do PIB. De acordo com a CGE o valor total da carteira foi de 11% do PIB, a qual está concentrada em duas empresas, Maputo Sul (4% do PIB) e EDM (3% do PIB). Em 2017, a EDM recebeu 0.7% do PIB em empréstimos adicionais, mas fez reembolsos de 0,03% do PIB. A Maputo Sul recebeu 1.7% do PIB, o FIPAG 0,4% do PIB e a ADM recebeu 0,03% do PIB, e não fizeram qualquer reembolso em 2017.

3.4 Riscos do Sector Financeiro

O sector financeiro em Moçambique apresenta indicadores saudáveis, dado que esta bem capitalizado e tem liquidez (Tabela 5). Além de ser uma actividade privada, o risco para o Estado neste caso é de carácter implícito. O financiamento do défice fiscal está associado a uma grande exposição dos bancos comerciais aos títulos soberanos (BTs e OTs), por outro lado, o sector empresarial do Estado tem

recorrido sistematicamente ao financiamento bancário de curto prazo e de médio prazo com garantias do Estado. Ao mesmo tempo, a proporção de empréstimos de difícil cobrança - NPLs - esta a crescer rapidamente.

O crescente rácio de adequação de capital (CAR) sugere que o sector financeiro é saudável e resiliente. Os CARs aumentaram de 15,5% em 2015 para 21,5% até Dezembro de 2017. Estes níveis estão acima do mínimo de 8% regulado pelo Banco de Moçambique. Da mesma forma, os bancos comerciais - Tier I, os maiores participantes do mercado de capitais, reportam um aumento do CAR em relação aos activos de 8,5% em 2015 para 10,6% em 2017. Estes indicadores sugerem que o sistema financeiro possui capital suficiente para fazer face aos choques cíclicos do mercado. Paralelamente, mostram uma recuperação no sector financeiro comparando com os anos anteriores.

Tabela 5: Indicadores do Sistema Financeiro

	2013	2014	2015	2016	2017
Solvabilidade					
Rácio de Adequabilidade do Capital	16.9	15.1	17.0	8.8	21.5
Liquidez					
Rácio entre Empréstimos e Depósito (%)	75.3	78.7	76.9	80.5	64.7
Activos Líquidos (<i>core</i>) sobre Total de Activos (%)	16.9	13.5	18.6	20.7	12.8
Activos Líquidos (<i>broad measure</i>) sobre o Total de Activos (%)	30.0	28.2	32.2	31.3	37.0
Risco Creditício					
Créditos Malparados sobre os Empréstimos Totais (%)	2.9	3.3	4.3	5.7	12.6
Rentabilidade					
Retornos sobre Activos (%)	2.0	2.1	2.0	0.7	2.6

Fonte: Banco de Moçambique

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

O risco de crédito no sector financeiro aumentou nos últimos 3 anos. O rácio de créditos malparados (créditos vencidos) passou de 4,3% em 2015 para 12,6% em 2017, o que constitui um aumento acentuado, comparado com o nível de 3,3% em 2014. O aumento do risco de crédito tornou os bancos comerciais mais avessos a dar empréstimos privados e as altas taxas de juro afectaram a procura. Isto é reflexo da conjuntura económica e da menor demanda de crédito nos sectores não exportadores.

Os indicadores do sector financeiro têm mostrado uma liquidez crescente. A liquidez, medida pelo rácio de activos líquidos ou totais dos bancos comerciais, aumentou de 31,3% em 2016 para 37% em 2017. A diminuição do rácio entre crédito e depósitos também evidencia a descida de novos empréstimos por parte dos bancos comerciais.

A rentabilidade aumentou em 2017, suportada em parte por títulos do governo a maiores taxas de juro. O sector financeiro está fortemente exposto aos BTs e OTs. O sector financeiro registou retornos médios sobre activos - ROA de 2,6% em 2017, o que representa mais do que o dobro de 0,7% nos anos anteriores.

As perspectivas de uma inflação moderada e do crescimento económico, associados a liquidez demonstrada pelo sistema financeiro, abrem espaço para que a política monetária continue a orientar-se no sentido de reduzir as taxas de juro com o objectivo de estimular a procura por empréstimos e um maior investimento privado o que teria um grande impacto no sector real da economia.

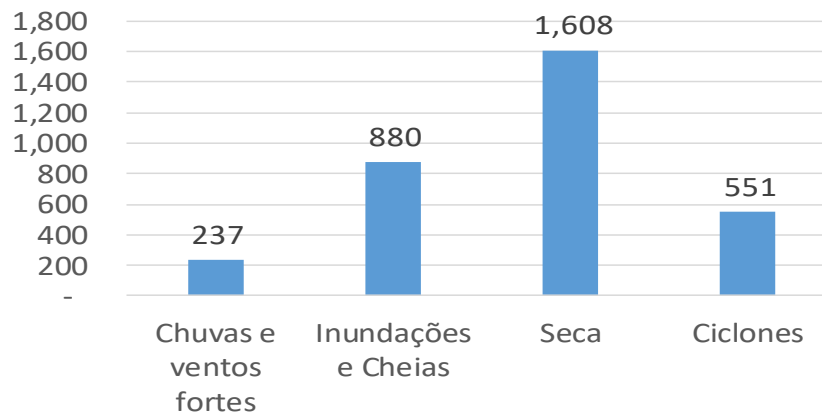
3.5 Risco Fiscal dos Desastres Naturais

Orçamento e Financiamento dos Programas do INGC

Os desastres naturais representam um risco fiscal porque causam desvios das previsões do OE. As políticas públicas pouco podem fazer para reduzir a probabilidade de um evento ocorrer. A gestão do risco requer maior foco nos instrumentos de mitigação para lidar com o impacto adverso. Os eventos naturais podem ser classificados em dois tipos, aqueles que são: i) contínuos, previsíveis e ocorrem regularmente quase numa base anual, como por exemplo as cheias e as secas; e os ii) discretos, que ocorrem de forma irregular e de maior impacto adverso, como os ciclones, ou ainda, as inundações provocadas por alterações climáticas.

Dado que o impacto fiscal dos eventos naturais é diferente de acordo com a sua frequência, eles exigem uma estratégia de gestão diferenciada. No geral, os eventos contínuos e recorrentes representam custos moderados que podem ser tratados com uma contingência orçamental sem comprometer a posição fiscal. Estes choques exógenos podem ser incorporados nas previsões fiscais mediante a adopção de pressupostos mais conservadores no CFMP ou através de uma provisão/contingência no orçamento. O OE 2019 tem uma provisão para esses eventos correspondente a 0.1% da despesa. Em contraste, os eventos irregulares e de maior escala podem causar danos e perdas significativas, no entanto, estes são menos previsíveis e sua mitigação pode ser melhor gerida através de um fundo de desastres naturais com uma reserva para enfrentar os custos fiscais de longo prazo e garantir que os recursos estejam prontamente disponíveis.

Gráfico 14: Desastres Naturais 2013-2017
(Milhares de pessoas afectadas)

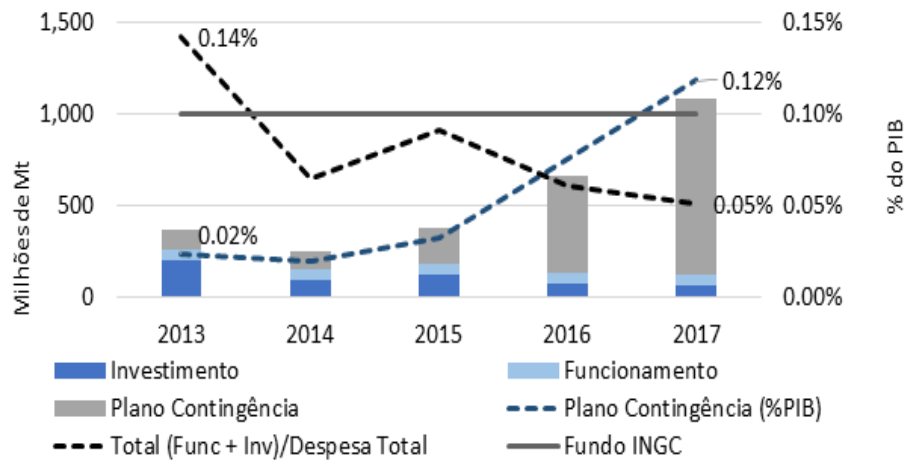


Fonte: INGC 2013 a 2017

Os desastres naturais em Moçambique são frequentes e, para além dos danos humanos e materiais, tem impactado negativamente a actividade económica nas zonas afectadas. Entre 2013 e 2017, foram registados 11 eventos, dos quais 3 cheias, 3 secas, 4 chuvas e ventos fortes, e 1 ciclone, que afectaram aproximadamente 3,5 milhões de habitantes (INGC). As províncias mais afectadas foram Inhambane, Sofala e Gaza. (Gráficos 14 e 15)

Para fazer face a estes desafios, o OE incluiu um plano de contingência anual de 0,1% do PIB, para cobrir as necessidades de resposta de emergência. Esta provisão atingiu 0,2% do PIB em 2016 devido a uma proporção atípica de cheias e inundações na zona norte do País. Ao mesmo tempo, a média anual dos recursos alocados para os programas do INGC foi de 0,04% do PIB (2013- 2017). O Estado tem beneficiado também de apoios de apoio de parceiros de cooperação nesta área. (Gráfico 15).

Gráfico 15: Evolução do Financiamento Associado aos Desastres Naturais



Fonte: Cálculos do GGR com base nos dados do INGC 2013 a 2017

Em 2017, o ciclone DINEO causou danos acima do previsto no plano de contingência. Os danos provocados pelo ciclone foram estimados em 800 milhões de meticais ultrapassando os 158,6 milhões de meticais programados no OE. O impacto dos danos provocados pelo ciclone foi de 0,52% da despesa total contra uma previsão de 0,1% do OE 2017.

IV. GESTÃO E MITIGAÇÃO DO RISCO FISCAL

Uma estratégia de mitigação deve se basear na análise de custo e benefício e deve levar em consideração a probabilidade de ocorrência de um evento e a magnitude do seu impacto nas finanças públicas.

Para mitigar e gerir os riscos fiscais, o Governo tem estado a implementar algumas reformas na gestão das finanças públicas, como são os casos da revisão da lei do sector empresarial do Estado, o processo de implementação da estratégia de gestão da dívida pública, a criação do fundo de gestão de calamidades naturais, medidas de contenção de despesas pública e outros instrumentos legais para garantir políticas sólidas, como défice fiscal desejado, sustentabilidade da dívida e reformas estruturais. Adiante indicam-se algumas acções ou medidas de mitigação com vista a minimizar os impactos dos riscos fiscais:

4.1 Riscos Macroeconómicos Gerais

O impacto adverso que os desvios das previsões macroeconómicas podem ter na implementação do orçamento requer uma estratégia de duas etapas. Primeiro, para reduzir os desvios associados aos aspectos técnicos, metodológicos, e projecções optimistas, o Governo tem estado a trabalhar no fortalecimento das metodologias utilizadas e continuará a reforçar a capacidade técnica. Um manual de previsão macro-fiscal está actualmente em preparação, o que trará maior rigor ao processo de desenvolvimento de previsões mais precisas, com grande impacto no processo de planificação a médio prazo.

Segundo, outra componente dos desvios está associada a choques externos e macroeconómicos não específicos a economia moçambicana, mas ligados a flutuações do mercado internacional. Mesmo que não seja possível mitigar totalmente estas flutuações, sua incerteza pode ser gerida através de análises de sensibilidade às projecções macroeconómicas e cenários alternativos de impacto desses choques no OE.

4.2 Riscos Fiscais Específicos

A mitigação dos desvios fiscais contribuirá para uma planificação eficaz a médio prazo e facilitará a gestão do plano de tesouraria. Como no caso dos choques macroeconómicos, o primeiro passo é focalizar esforços para preparar estimativas mais precisas e confiáveis das receitas e despesas, pelo que o Governo está comprometido em fortalecer a sua capacidade técnica nesta área. Paralelamente, está a decorrer um processo de revisão das metodologias e de alinhamento da classificação do Mapa Fiscal com as boas práticas internacionais, especificamente o Manual de Classificação das Finanças Públicas GFSM 2014. A formulação de

um manual de previsão macro-fiscal ajudará as equipas técnicas a preverem uma estrutura macro-fiscal fortalecida.

No que se refere a medidas e políticas para gerir os riscos fiscais, o Orçamento do Estado deve reservar fundos operacionais e de contingências para gerir incertezas e imprevistos.

De referir que o Governo esta a trabalhar em áreas específicas que contribuirão para a redução dos desvios das previsões fiscais, nomeadamente: i) os esforços para incrementar a mobilização de recursos internos, por via do alargamento e diversificação da base tributária; a intensificação das campanhas de fiscalização a facturação em sede do IVA, e uma maior fiscalização e auditoria pós-desembarço em sede do imposto sobre o comércio externo, entre outros exemplos. ii) aperfeiçoamento dos procedimentos da gestão e execução do investimento público. Estão a decorrer esforços para fortalecer os processos de avaliação, selecção e implementação dos projectos públicos o que terá um impacto positivo na execução da despesa de investimento.

4.3 Dívida Pública

Para gerir e mitigar os riscos relacionados com as garantias e avales, o Governo está a fortalecer a monitoria da carteira com o objectivo de trazer maior transparência fiscal. Foi aprovado o Decreto nº 77/2017, de 28 de Dezembro que regulamenta os procedimentos relativos a emissão e gestão da dívida pública e das garantias pelo Estado.

O limite quantitativo aprovado anualmente no OE para a emissão de novas garantias, é uma maneira directa de limitar este risco. Ao mesmo tempo, outra forma eficaz de desencorajar comportamentos de risco, implica compartilhar parte do risco com os beneficiários destes avales através da cobrança de taxas de garantias ou fornecer garantias parciais. Para as garantias existentes, que têm grande probabilidade de se materializar durante a implementação do orçamento, é importante alocar uma contingência orçamentária para cobrir despesas inesperadas.

Para as garantias que tem alta probabilidade de serem accionadas no ano em curso, recomenda-se por uma contingência orçamental para fazer face a este imprevisto.

4.4 Sector Empresarial

A fim de mitigar e reduzir o risco fiscal associado ao sector empresarial do Estado, está em criação uma instituição especializada que irá liderar a monitoria e sua

supervisão (actualmente feitos pelo IGEPE e a DNT). Por outro lado, estão a decorrer esforços para reduzir a exposição do Estado aos impactos fiscais adversos, através das seguintes acções: i) implementação de contratos de desempenho com as empresas do Estado e participadas com o objectivo de melhorar a posição financeira das empresas; ii) fortalecimento da monitoria aos balanços financeiros do sector empresarial do Estado e aos processos de recolha de dados; iii) análise de viabilidade e sustentabilidade para aquelas empresas que representam maior risco para o Estado; iv) estabelecimento de limites quantitativos para as transferências orçamentais, acordos de retrocessão e garantias no OE, entre outros.

4.5 Sector Financeiro

As finanças públicas podem ter uma exposição directa ou indirecta ao sistema financeiro. Para mitigar essa exposição é importante levar uma monitoria constante dos indicadores de desempenho do sector, para determinar se as entidades privadas estão a administrar níveis de dívida prudentes e se têm capacidade de absorver seus riscos.

4.6 Desastres Naturais

Para minimizar o impacto fiscal dos desastres naturais, o Governo aprovou a luz do Decreto nº 53/2017, de 18 de Outubro, o Fundo de Gestão de Calamidades. Este fundo recebe uma percentagem de 0,1% do Orçamento do Estado para o reforço de prontidão, resposta, recuperação e reconstrução pós-calamidades. O Fundo servirá para mitigar aqueles eventos que acarretam grandes custos. Ao mesmo tempo, para aqueles desastres previsíveis e frequentes, que são associados com custos moderados, o INGC está capacitado para coordenar a resposta do Governo com um programa de actividades, o qual centra-se na prevenção e gestão de desastres ao nível central e provincial.

Igualmente, o Governo aprovou o Plano Director (2017-2030) para a redução do risco de desastres naturais e a gestão da vulnerabilidade aos eventos extremos. O plano tem como foco a redução do risco de desastres nos planos de Governação a todos os níveis. Este plano incorpora a formação e a profissionalização dos intervenientes na redução do risco, bem como o fortalecimento da resiliência humana e da infraestrutura.

A Tabela 6 classifica os riscos fiscais numa escala simples, ou seja, baixo, médio e alto. O “Alto” descreve aqueles riscos que merecem especial atenção, que estão associados a maior impacto fiscal adverso e tem uma probabilidade média ou alta de se materializar e resume as medidas de mitigação que têm como objectivo reduzir a exposição do Estado aos riscos fiscais.

Tabela 6: Mitigação de Riscos Fiscais

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

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

ANEXO I. PRESSUPOSTOS DO CENÁRIO BASE 2019-2021

Crescimento: Perspectiva-se que em 2018 a taxa de crescimento real alcance 4.1% e atinja uma média de 5.1% durante o período 2018-2022. O aumento na produção de carvão e a recuperação da agricultura contribuirão para a dinamização da actividade económica. O investimento e o consumo privado, em um ambiente de consolidação fiscal, permanecerão contidos. Em 2023, está previsto o início da produção de gás LNG, o que estimulará o crescimento nesse período, em cerca de 9.9% via megaprojectos.

Saldo primário: Os resultados da DSA sugerem que um saldo primário de 0% estabilizaria a trajetória da dívida pública. O cenário base assume que as medidas de consolidação fiscal poderão melhorar o saldo primário gradualmente a partir de -2.9% em 2018 para 0% em 2022. Enquanto as receitas contribuiriam para melhorar a posição fiscal, através de reformas para melhorar a administração tributária e alargamento da base. O cenário base assume que a contenção da despesa primária iria dominar o ajuste (despesa com pessoal, projectos de capital de baixa prioridade, empréstimos líquidos entre outros).

Inflação anual permaneceria moderada, ao longo do período e cerca de 6% anual conforme as projecções do Banco de Moçambique. Uma política monetária restritiva, aliada aos esforços de consolidação fiscal irão conter os preços internos.

Taxa de Câmbio. A política monetária contribuirá para reduzir a volatilidade dos últimos anos e uma depreciação gradual moderada da taxa de câmbio real estabilizaria o sector externo. Prevê-se uma depreciação da taxa de câmbio nominal, seguindo por perto a inflação, de 7% em 2019 a estabilizar-se em 0% em 2023, o que é consistente com as projecções do FMI Artigo IV.

Dívida pública. A dívida pública e as garantias em 2017 em termos nominais, situou-se em 101.0% do PIB, dos quais: 70.8% do PIB refere-se a dívida externa, 13.3% do PIB a dívida interna, 8.8% do PIB as garantias externas incluindo de Proíndicus e MAM, garantias internas e cartas de conforto 6.1% do PIB e créditos junto do Banco de Moçambique 2% do PIB.

Taxa de Juro média da carteira da dívida doméstica. A taxa nominal média de juro aumentaria de 18 a 20% com novas emissões a taxas mais elevadas.

Taxa de Juro média da dívida da dívida externa. Assume-se estável em 2017 no nível de 3.4%, como reflexo de Moçambique ter recuperado o acesso a empréstimos concessionais a médio prazo.