

## OPINIÃO

**ECONOMIA MOÇAMBICANA E PRINCIPAIS DESENVOLVIMENTOS: NOTAS DA VISITA A MAPUTO**

Considerando a importância de conhecer mais de perto a realidade das economias que analisamos, levamos a cabo uma visita a Moçambique, na antecipação da nossa próxima publicação sobre este país. Em resumo, foi possível verificar que o país sofreu fortes restrições no ano de 2016, despoletadas por vários factores que surgiram praticamente em simultâneo. Ainda que o final do ano tenha trazido algumas melhorias consideráveis, desde logo a retoma das exportações de carvão por parte da Vale e a apreciação do Metical, decorrente também de medidas de política monetária fortemente restritivas, as várias organizações e empresas com quem tivemos a oportunidade de dialogar continuam a apontar para certas fraquezas da economia moçambicana. Desde logo foi indicado o débil sistema judicial, a elevada burocracia do Estado, as fracas infra-estruturas e uma população com poucas qualificações. A estes factores estruturais juntam-se as debilidades actuais da economia: dificuldade de acesso ao financiamento, quer por via das taxas de juro elevadas quer pelas condições exigentes na concessão de crédito, os problemas de liquidez do Estado moçambicano e falta de confiança por parte dos parceiros internacionais.

Para este ano, apesar da expectativa de alguma retoma da actividade económica, não é esperado que se volte a assistir a taxas de crescimento substanciais como as verificadas no passado, embora a trajectória deva ser positiva. Para além disso, permanecem alguns desafios com que o país terá de lidar ao longo deste ano: negociação com os credores para a reestruturação da dívida e acordo com o FMI para um novo programa, retirada gradual dos subsídios aos combustíveis, confirmação da atenuação/suspensão das tensões político-militares, evolução dos preços das matérias-primas nos mercados internacionais, manutenção de um cenário de restrições de liquidez no aparelho estatal e as decisões finais de investimento dos projectos de gás natural.

## ▢ Principais desenvolvimentos em 2016

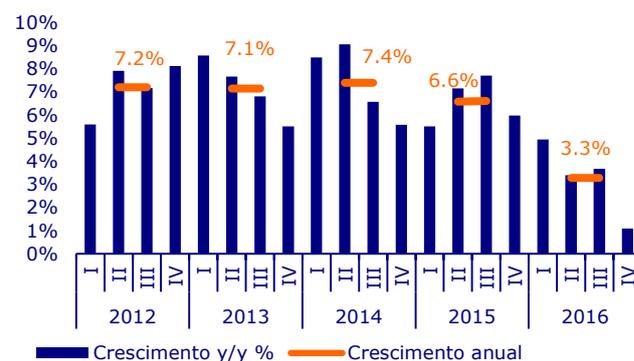
**O ano de 2016 ficou marcado pela desaceleração da actividade económica em Moçambique.** De facto, a economia do país desacelerou de 6.6% em 2015 para 3.3% em 2016, explicado pelos baixos preços das matérias-primas, queda do investimento directo estrangeiro, condições climatéricas adversas, e a depreciação da moeda nacional.

**A consolidação das finanças públicas, imposta pelas restrições de liquidez do Governo aquando da suspensão dos apoios dos doadores internacionais, também contribuiu para o abrandamento da actividade económica.** A suspensão dos donativos por parte dos doadores internacionais aconteceu em dois momentos, ainda que em dimensões distintas: (i) numa primeira instância, no final de Fevereiro, começou-se a assistir à sua retirada, em linha com a acusação de desrespeito de Moçambique pelos direitos humanos; (ii) em Abril, e funcionando como o principal rastilho, a divulgação pública de um montante adicional de USD 1.4 mil milhões de dívida pública externa, deteriorando a confiança que os doadores tinham no país.

**Os donativos têm uma importância fulcral no Orçamento de Estado moçambicano.** Em 1996/97, o apoio directo ao Orçamento por parte dos doadores internacionais tinha um peso de 60% no total dos recursos disponíveis para o financiamento do défice; mais recentemente, esse peso diminuiu para um valor entre 30% e 40%. O apoio dos doadores pode assumir três modalidades: (i) apoio directo ao Orçamento de Estado; (ii) apoio programático; (iii) e apoio a projectos. De acordo com aquilo que nos foi transmitido por entidades oficiais, a suspensão dos apoios dos parceiros internacionais sentiu-se de forma mais clara nas duas primeiras modalidades. Do conjunto de países doadores destacam-se os nórdicos no caso do apoio directo ao Orçamento; os EUA, por sua vez, incidem a sua ajuda mais em projectos do que no apoio directo. Com a menor entrada de recursos, o Governo viu-se obrigado a rever o Orçamento de Estado inicial para 2016, para reflectir as maiores restrições de liquidez que iria enfrentar ao longo do ano. Neste sentido, a racionalização da despesa assumiu

**Actividade económica abrandou significativamente em 2016**

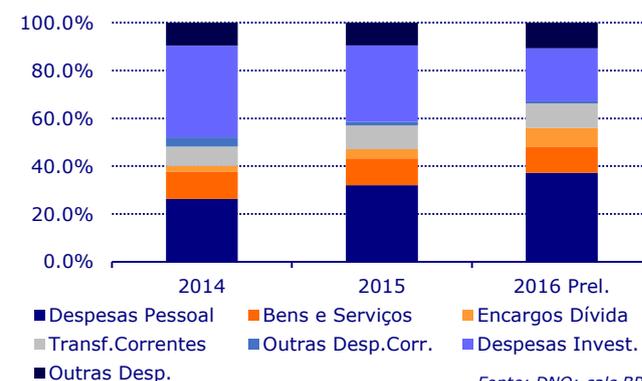
(variação homóloga)



Fonte: INE

**Encargos com a dívida reflectem o peso da dívida externa e a depreciação da moeda**

(peso no total das despesas)



Fonte: DNO; calc. BPI

## ECONOMIA MOÇAMBICANA E PRINCIPAIS DESENVOLVIMENTOS: NOTAS DA VISITA A MAPUTO (cont.)

um carácter obrigatório: os projectos em curso mantiveram-se, enquanto aqueles que ainda não tinham iniciado ficaram suspensos. No entanto, alguns sectores, considerados prioritários, foram menos atingidos, nomeadamente a energia, agricultura, turismo e infra-estruturas.

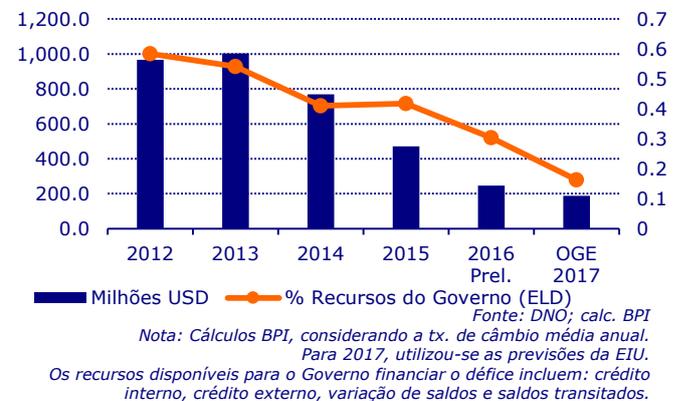
**Com o problema das dívidas ocultas, a desconfiança afastou os doadores do país e os investidores estrangeiros e, com isso, o Metical seguiu uma trajetória descendente.** A suspensão de apoios dos doadores internacionais, o menor investimento directo estrangeiro e a queda dos preços das principais matérias-primas de exportação do país diminuiram substancialmente a entrada de divisas. De facto, o Banco de Moçambique reportou, em Outubro, um mínimo desde 2009 de USD 1.66 mil milhões em reservas internacionais líquidas (RIL), quando, em igual período de 2015, o valor das RIL tinha sido de USD 2.18 mil milhões. A carência de divisas, visível na actividade diária do sector bancário, colocou restrições na capacidade das empresas em importar bens; este cenário obrigou os bancos a criarem listas de espera: quando os importadores queriam pagar uma determinada factura em dólares e o banco não tinha divisas para satisfazer a procura, a empresa era colocada em lista de espera e quando havia disponibilidade de moeda estrangeira era distribuída pelas várias empresas da lista para que lhes fosse possível liquidar, ainda que em termos faseados, as suas facturas.

**Considerando o carácter fortemente importador da economia moçambicana, a desvalorização do Metical impactou desfavoravelmente no crescimento dos preços.** De facto, foi possível assistir ao aumento da inflação, iniciado em finais de 2015, terminando 2016 numa taxa média de 20%, potenciando a perda do poder de compra da população. Adicionalmente, o escalar das tensões político-militares, culminando na restrição da circulação de bens e pessoas, diminuiu a disponibilidade de bens. A par disso, também as condições climáticas adversas pesaram negativamente, diminuindo a disponibilidade de bens alimentares.

**Para combater a escassez de divisas, a queda do metical e a consequente escalada dos preços, o Banco de Moçambique adoptou uma política fortemente contraccionista ao longo do ano.** Em Setembro e Outubro, existia mesmo uma situação de quase especulação, apostando na desvalorização significativa da moeda. Com a mudança do Governador do Banco de Moçambique em Setembro, a actuação da instituição alterou-se e assumiu um carácter mais restritivo. Os efeitos foram positivos, e, no final de 2016, assistiu-se a uma apreciação do Metical. Com o aumento do coeficiente de constituição de reservas obrigatórias, estimulou-se a venda de divisas para, assim, responder à exigência de constituição de reservas em moeda nacional. Outro aspecto a contribuir positivamente para o câmbio da moeda foi a aceitação por parte do Governo em levar a cabo uma auditoria externa independente às três empresas públicas (EMATUM, MAM e Proindicus). Podemos assim concluir que, em princípio, o ponto mais crítico da crise terá acontecido no 3º trimestre de 2016, sendo a tendência de normalização, embora muito gradual e ainda com vários factores de risco pela frente.

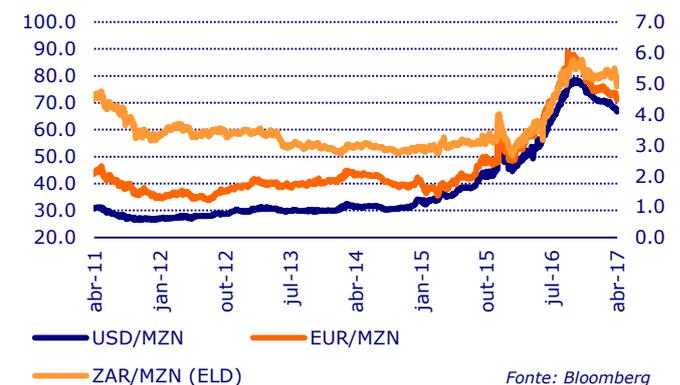
### Donativos Externos diminuiram, em linha com a retirada dos doadores internacionais

(milhões USD; % recursos disponíveis do Governo)



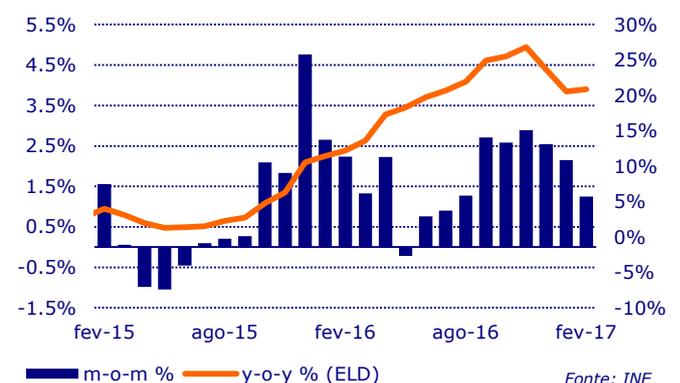
### Metical esteve sob pressão durante 2016; recentemente, registou uma inversão da tendência

(x meticals por USD/EUR; x meticals por Rand)



### Pressões inflacionistas começaram a desenhar uma trajetória descendente no final de 2016

(mom%; yoy%)

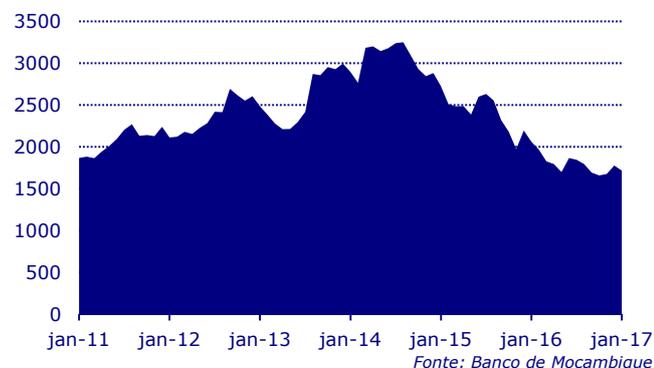


## OPINIÃO

## ECONOMIA MOÇAMBICANA E PRINCIPAIS DESENVOLVIMENTOS: NOTAS DA VISITA A MAPUTO (cont.)

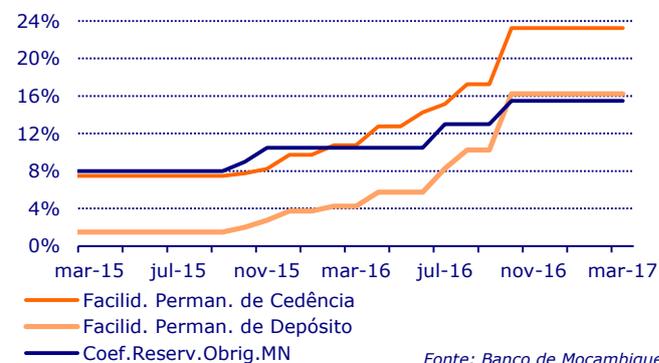
## Escassez de divisas obrigou o Banco Central a aumentar o coef. de reservas obrigatórias em 2016

(reservas internacionais líquidas em milhões USD)



## Taxas de política monetária

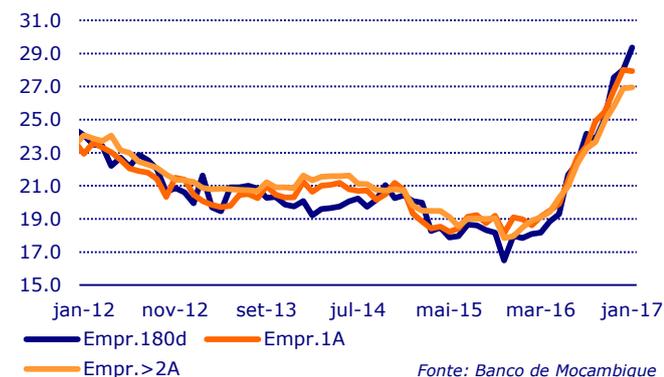
(%)



**A política monetária restritiva teve naturalmente impacto no aumento substancial das taxas de juro.** De facto, as taxas máximas em operações activas, reportadas pelo Banco de Moçambique, registaram uma média de 31.7% em 2016; no caso das taxas de juro mínimas registou-se uma média de 16.3%. Esta evolução tornou-se adversa para as empresas: o acesso ao crédito apenas era conseguido a custos muito elevados e, ao mesmo tempo, o sector bancário exigia garantias que muitas empresas não conseguiam cumprir. A necessidade de constituição de reservas obrigatórias também diminuiu a disponibilidade de crédito a conceder por parte dos bancos. Para além disso, a relação de muitas empresas privadas com o Estado, por exemplo, ao nível de obras públicas, colocou-as numa situação financeira desfavorável, em linha com a restrição de liquidez que o Governo enfrentou ao longo de 2016. Existe a percepção de que estes factores afectaram em maior grau as pequenas e médias empresas, que, perante a dificuldade de acesso ao crédito, viram a sua actividade abrandar e, em alguns casos, foram obrigadas a reduzir pessoal. No caso das grandes empresas, em regra, os negócios mais robustos e a situação financeira mais consolidada permitiu-lhes ter acesso ao crédito, recorrendo à sua capacidade negocial para obter taxas de juro comparativamente mais baixas. Com o aumento das taxas de juro, o abrandamento da actividade e os problemas de pagamento do Estado moçambicano, assistiu-se também a um aumento do crédito malparado, ainda que, de acordo com o Banco de Moçambique, este se mantenha sob controlo (em Novembro de 2016, o rácio do crédito malparado era de 5.2%, de acordo com o Banco de Moçambique). No entanto, considerando o contexto actual, é expectável que este rácio possa seguir uma tendência de ligeiro aumento ao longo deste ano.

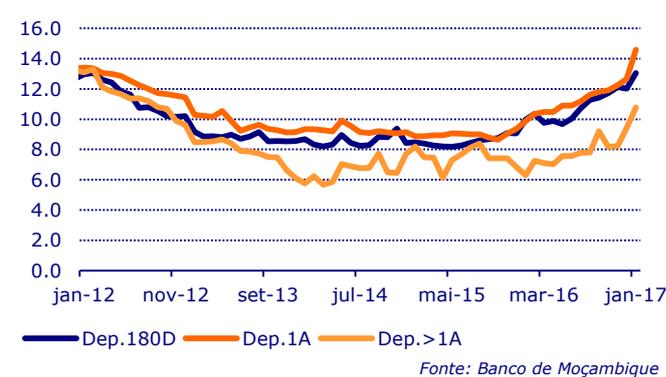
## Taxas de juro médias dos empréstimos bancários, por prazo

(%)



## Taxas de juro médias dos depósitos, por prazo

(%)



## □ Perspectivas para 2017

**O final de 2016 ficou marcado pelo início de uma reversão do ambiente económico, ainda que os dados sobre o crescimento económico, publicados pelo INE, tenham apontado para uma forte desaceleração da actividade no 4T do ano.** As medidas de política monetária implementadas pelo Banco de Moçambique permitiram que a situação de escassez de divisas fosse atenuada. Aparentemente, a situação foi revertida em Outubro, com a mudança do Governador do Banco de Moçambique e do discurso adoptado, alterando as expectativas dos agentes económicos, factor fundamental no processo de estabilização e posterior recuperação da moeda. No caso das empresas, foi possível assistir também à

## ECONOMIA MOÇAMBICANA E PRINCIPAIS DESENVOLVIMENTOS: NOTAS DA VISITA A MAPUTO (cont.)

renegociação do pagamento das facturas para mais tarde, na expectativa de uma valorização do metical em relação ao dólar. A par disto, a Vale registou um retomar da produção. Para o total do ano, a empresa registou um aumento de 0.5 milhões de toneladas (Mt) para 5.5 Mt, ainda assim abaixo do objectivo de 10 Mt anunciada para 2016. No último trimestre, a produção ficou abaixo em 0.6 Mt face ao registado no 3T de 2016, explicado pelas restrições na importação de explosivos e constrangimentos na circulação ferroviária na linha do Sena e corredor de Nacala. Em Dezembro e Janeiro, no entanto, verificou-se o restabelecimento das operações, sendo que, no primeiro mês deste ano, atingiu um nível mensal recorde de 0.8 Mt. É também possível verificar, através dos dados trimestrais do comércio externo, que as exportações de carvão aumentaram em 115% q/q no 4T do ano, para USD 309.6 milhões, o valor mais elevado da série histórica do Banco de Moçambique. Ao mesmo tempo, relewa-se o facto de, nos últimos três meses de 2016, a balança comercial de bens ter registado, pela primeira vez, um *superavit*.

**Adicionalmente, na primeira reunião de política monetária do Banco de Moçambique de 2017, ficou decidida a introdução de novas medidas, nomeadamente a aplicação de uma taxa de referência de política monetária, a partir de 15 de Abril.** De acordo a autoridade monetária, actualmente há uma grande disparidade de taxas de juro praticadas pelos bancos comerciais do sistema; neste sentido, a tentativa passa pela aproximação das taxas existentes no mercado. Esta taxa será usada nas intervenções do Banco Central no mercado monetário interbancário para a regulação de liquidez. **Ao mesmo tempo, também se verifica uma diversidade de taxas de câmbio a ser praticadas pelos bancos comerciais e, também neste sentido, o BdM decidiu implementar uma taxa de referência, já em vigor desde 3 de Abril.** Esta taxa deverá resultar das taxas de câmbio praticadas pelos bancos comerciais nas operações com os seus clientes e resulta da média simples das taxas de câmbio médias apuradas em três momentos de cada dia útil: 9h30, 12h30 e 15h30. Algumas instituições apontam limitações: não ponderação da dimensão de cada um dos bancos ou das operações que efectue, assim como a adopção de uma taxa de câmbio administrativa e que não reflecte a valorização do mercado. A implementação destas políticas do banco central tem impacto incerto para os bancos, podendo afectar, especialmente, os bancos de menor dimensão. A par disso, a exigência do cumprimento de rácios de capital pode também causar algumas dificuldades, dada a envolvente restritiva e exigente com que as empresas se defrontam.

**Ao mesmo tempo, com a apreciação do metical face ao dólar e beneficiando também de efeitos de base, as pressões inflacionistas começaram a desenhar uma tendência descendente.** Este cenário deverá manter-se ao longo deste ano, considerando que a situação de escassez de divisas parece ter sido revertida, as condições climatéricas parecem favoráveis à produção agrícola, a taxa de câmbio deverá contribuir positivamente para a menor factura com a importação de bens e tendo em conta a suspensão das tensões político-militares, que parece sustentada. No entanto, a intenção de retirada de subsídios aos combustíveis, neste momento em discussão e já iniciada, poderá impor que a taxa de inflação sofra uma pressão ascendente, dependendo também da dimensão do gradualismo adoptado no processo de aumento dos preços dos combustíveis.

**No caso do sector público, os desafios são vários.** Desde logo a manutenção da taxa de crescimento económico em níveis elevados, promovendo a agricultura, turismo, energia e infra-estruturas. No que diz respeito à agricultura, as dificuldades incluem a falta de cadeias logísticas, fracas infra-estruturas para o escoamento da produção, ausência de técnicas de regadio, insumos de fraca qualidade, para além da falta de formação das pessoas. Ao mesmo tempo, o Estado terá de lidar com a escassez de recursos, incluindo receitas fiscais e a queda dos donativos, pelo que continuará a ser fundamental o controle efectivo da despesa pública. No âmbito da receita, o Estado tem vindo a implementar diversas medidas com vista ao seu alargamento. A adopção de reformas estruturais que visem a informatização de processos, por exemplo, poderá contribuir para a diminuição da economia informal e um aumento da base tributável. Ao mesmo tempo, têm sido aplicadas medidas relativas à selagem dos produtos (tabaco e bebidas não alcoólicas), aumento da fiscalização, introdução de máquinas fiscais (máquinas registadoras) e a inclusão da possibilidade de pagamento de impostos por via bancária. Ainda que o orçamento para 2017 tenha sido elaborado numa base mais realista do que o que tinha acontecido em 2016, comporta alguns riscos fiscais: (i) descontrolo da massa salarial; (ii) serviço da dívida e impacto da eventual depreciação da moeda; (iii) possíveis responsabilidades provenientes do Sector Empresarial do Estado. Em contrapartida, a redução de subsídios – combustíveis e pão – deverá acomodar algumas destas pressões.

### Conclusão

**As perspectivas para a economia moçambicana para o curto prazo continuam afectadas por diversos riscos e concretização de certos eventos.** Apesar de se estar a tentar recuperar a confiança dos parceiros internacionais, o Estado falhou por duas vezes o pagamento de juros (EMATUM em Janeiro e Proindicus em Março), estando em simultâneo num processo de negociação com os credores da dívida comercial para a reestruturação da dívida e com o FMI para negociar um novo programa. Nos próximos meses estas duas questões deverão centrar a atenção no país, a par da divulgação das conclusões da auditoria externa (agora agendada para final de Abril). Outro desafio que nos parece muito relevante prende-se com a eliminação gradual dos subsídios aos combustíveis; de facto, as populações mais pobres recorrem aos chamados "chapas" para se deslocarem para os trabalhos, obrigadas, muitas vezes, a recorrer a várias carreiras ao longo do dia. Um aumento dos preços destes transportes leva a um aumento do custo de vida dos mais pobres, podendo originar perturbações

## OPINIÃO

**ECONOMIA MOÇAMBICANA E PRINCIPAIS DESENVOLVIMENTOS: NOTAS DA VISITA A MAPUTO (cont.)**

sociais. O Governo está a analisar a possibilidade de atenuar esta retirada, por exemplo recorrendo a subsídios aplicados directamente aos chapas licenciados, ou a atribuição de passes sociais (de mais difícil implementação a nosso ver). Nota para o facto de já se ter assistido a uma redução dos chapas em circulação e de o aumento dos preços dos combustíveis poder agravar esta diminuição.

Não parece possível que os doadores voltem a conceder os donativos da mesma forma que faziam anteriormente. Deverão antes aplicar directamente a projectos, garantindo também uma melhor monitorização. Nasce, assim, a necessidade do Governo desenvolver estratégias para alargar a sua base tributável e fazer face às suas despesas de funcionamento e às despesas essenciais para que se registem processos no desenvolvimento económico.

**No entanto, as perspectivas de médio e longo prazo continuam favoráveis.** Os projectos de recursos naturais parecem ter ganho uma dinâmica renovada, com a entrada da ExxonMobil na Área 4. No caso da plataforma *offshore*, falta apenas a decisão do parceiro chinês, China National Petroleum Corporation (CNPC), para se avançar com a construção da plataforma flutuante, a ser produzida na Coreia do Sul. É esperado que a decisão final de investimento esteja concluída no 1º semestre deste ano e que a plataforma esteja pronta e a funcionar em 2022; a sua capacidade de produção deverá atingir 3.2 milhões de toneladas por ano. Este projecto, no campo Coral, é o mais avançado, considerando ser de mais fácil aplicação; as outras áreas *onshore*, que incluem o campo Mamba e a Área 1, são de mais difícil implementação e, por isso, mais exigentes em termos de análise de investimento.

Por fim, a situação política – conflito latente militar- está aparentemente mais pacificada, permitindo a retoma da circulação normal de bens e pessoas.

**Os desafios com que Moçambique teve de lidar em 2016 e com repercussões futuras poderá alterar a forma de actuação dos vários agentes económicos do país:** no caso do Governo, será exigido que operem com menos recursos, promovendo a sua utilização de forma mais eficiente; que promovam medidas de alargamento da base tributável, medidas de combate à informalidade da economia e promoção de outros sectores da economia (diversificação económica e criação de emprego); do lado do sector empresarial, é esperado que as empresas que sobreviverem a esta crise fiquem mais robustas no futuro, através da diminuição de custos, melhoria do *governance* e ponderando melhor as suas apostas de negócio; no caso do sector financeiro, é expectável uma gestão de tesouraria mais cautelosa, mais controlo nos custos e melhor avaliação do risco na concessão de crédito.

**Em suma, o potencial do país é imenso, atendendo à sua riqueza natural (não só reservas de minério e gás, como a qualidade dos solos e a abundância de água), à dimensão e potencial crescimento da sua população, bem como devido ao seu posicionamento geográfico. Deste modo, esta crise poderá ser vista como uma janela de oportunidades, potenciando um crescimento mais sustentado e gerador de bem-estar para a população.**

**Previsões para o crescimento económico e taxa de inflação**

	%			
	Taxa de crescimento real do PIB		Taxa de Inflação Média Anual	
	2017	2018	2017	2018
Governo	5.5	-	15.5	-
FMI	5.5	6.7	15.5	8.0
EIU	4.2	4.6	22.6	11.9
Moody's*	5.1	6.0	12.0	5.7
Fitch	5.0	6.0	14.0	8.0
FocusEconomics	4.3	5.6	17.5	10.5

Fonte: Orçamento de Estado Rectificativo para 2016; FMI (revisão em breve); EIU; Moody's; Fitch; FocusEconomics (Abril).  
Nota: \* Taxa de inflação no final do período."