



REPÚBLICA DE MOÇAMBIQUE
MINISTÉRIO DA ECONOMIA E FINANÇAS
DIRECÇÃO DE GESTÃO DO RISCO

RELATÓRIO DE RISCOS FISCAIS
2022

Maputo, Agosto de 2021

FICHA TÉCNICA

Título	Relatório de Riscos Fiscais 2022
Propriedade	Ministério da Economia e Finanças
Edição	Direcção de Gestão do Risco
Coordenação	Nazira Faquir Dista, Directora de Gestão do Risco
Redacção	Mussá Usman, Pradip Amratlal, Khopre Munapeia, Gift Essinalo, Francisco Tchaúque, Isolda V. Manuela, Zita Joaquim, Juscelino Manjate, Cecília Nguila, Odete Chirindza e Victor Jossias
Periodicidade	Anual, N° 4/2021
Endereço	Ministério da Economia e Finanças Direcção de Gestão do Risco Av. Julius Nyerere, N.º 469, Torre B, 5º Andar. Caixa Postal n° 272 Tel.: +258 21 481668; +258 82 2614543. www.mef.gov.mz Maputo - Moçambique

Isenção de responsabilidade: *As análises e as conclusões apresentadas neste documento não devem ser consideradas uma representação dos pontos de vista ou das políticas do Ministério da Economia e Finanças. As opiniões expressas neste trabalho representam a visão colectiva e independente da Direcção de Gestão do Risco dentro das suas atribuições plasmadas no artigo 15, da **Resolução n° 15/2020** do Estatuto Orgânico do Ministério da Economia e Finanças.*

Índice Geral

Índice de Tabelas.....	III
Índice de Gráficos	III
Lista de Acrónimos.....	IV
Sumário Executivo	VI
I. INTRODUÇÃO	1
II. RISCOS MACROECONÓMICOS	3
2.1. PRESSUPOSTOS MACROECONÓMICOS	3
2.2. RISCOS DO CRESCIMENTO ECONÓMICO	4
2.3. PIB POTENCIAL E OS RISCOS PARA O CRESCIMENTO NO LONGO PRAZO	5
2.3.1. <i>Riscos Associados aos Ciclos Económicos</i>	<i>6</i>
2.4. RISCO CAMBIAL	7
2.5. RISCO DE INFLAÇÃO	8
III. RISCOS FISCAIS ESPECÍFICOS.....	10
3.1. RISCOS DOS DESVIOS ORÇAMENTAIS	10
3.2. RISCOS DA DÍVIDA PÚBLICA.....	16
3.2.1. <i>Riscos da Carteira da Dívida Pública</i>	<i>18</i>
3.2.2. <i>Impacto das Projecções do Crescimento Económico e da Consolidação Fiscal na Trajectória da Dívida Pública.....</i>	<i>19</i>
3.2.3. <i>Impacto dos Choques Macroeconómicos na Dívida Pública</i>	<i>23</i>
3.3. RISCOS DO SECTOR EMPRESARIAL DO ESTADO	24
3.3.1. <i>Acordos de Retrocessão</i>	<i>26</i>
3.3.2. <i>Passivos Contingentes: Garantias e Cartas de Fiança</i>	<i>27</i>
3.4. RISCOS DO SECTOR FINANCEIRO.....	29
3.5. RISCO FISCAL DOS DESASTRES NATURAIS	31
3.6. RISCO DAS PENSÕES	33
3.6.1. <i>Sistema de Previdência Social dos Funcionários Públicos (SPSFP)</i>	<i>33</i>
3.6.2. <i>Contribuição Financeira e Despesa do Sistema.....</i>	<i>34</i>
IV. ANÁLISE DO IMPACTO FISCAL DA COVID – 19.....	37
V. MEDIDAS DE MITIGAÇÃO DO RISCO FISCAL.....	42
GLOSSÁRIO	44

Índice de Tabelas

Tabela 1: Pressupostos Macroeconômicos	3
Tabela 2: Variação da taxa de crescimento real	4
Tabela 3: Variações da Taxa Média Anual de Câmbio (MT/USD)	7
Tabela 4: Variações da Taxa Média Anual de Inflação (%).....	8
Tabela 5: Previsões Macroeconômicas	20
Tabela 6: Distribuição percentual das empresas do SEE por tamanho de activos e risco de crédito, (2020)	25
Tabela 7: Indicadores do sistema financeiro	30
Tabela 8: Grau de Risco e medidas de mitigação	42

Índice de Gráficos

Gráfico 1: PIB Real vs PIB Potencial	5
Gráfico 2: Hiato do Produto e Saldo Primário	6
Gráfico 3: Desvios na Projecção de Receita e da Despesa Pública incl., Empréstimos Líquidos (% do PIB, 2022-2024)	11
Gráfico 4: Sensibilidade do Saldo Global após Donativos e Saldo Primário (% do PIB, 2021-2024)	12
Gráfico 5: Desvios das Projecções Fiscais	13
Gráfico 6: Composição da Dívida Pública em % do PIB (2015-2020).....	17
Gráfico 7: Crescimento real do PIB.....	21
Gráfico 8: Dívida Pública e Garantias (% do PIB).....	21
Gráfico 9: Saldo Primário, (% do PIB)	22
<i>Gráfico 10: Sensibilidade da Dívida com a mudança no Saldo Primário.....</i>	<i>22</i>
Gráfico 11: Impacto dos Choques Macroeconômicos na Dívida Pública (% do PIB) ..	23
Gráfico 12: Evolução dos Acordos de Retrocessão 2014-2020 (% PIB)	27
Gráfico 13: Desembolsos e Reembolsos 2014-2020 (% do PIB)	27
Gráfico 14: Evolução das garantias, 2016-2020 (% PIB)	28
Gráfico 15: Evolução das cartas de fiança, 2016-2020 (% PIB)	28
Gráfico 16: Evolução do Financiamento aos Desastres Naturais (Plano de Contingência)	32
Gráfico 17: Frequência de Choques Naturais 2013 – 2021/2022	32
Gráfico 18: Evolução de pensionistas Civil e Militar 2016 – 2024	34
Gráfico 19: Relação entre receita e despesa do sistema previdenciário (em Milhões de MT)	35
Gráfico 20: Evolução do índice do rigor das medidas de contenção da propagação da Covid-19.	38
Gráfico 21: Resultados do Teste de Stress Fiscal.....	39

Lista de Acrónimos

ADM	- Aeroportos de Moçambique
ASD	- Análise da Sustentabilidade da Dívida
BdPES	- Balanço do Plano Económico e Social
BM	- Banco de Moçambique
BT's	- Bilhetes de Tesouro
CAR	- Rácio de Adequação de Capital
CFM	- Caminhos de Ferro de Moçambique
CFMP	- Cenário Fiscal de Médio Prazo
CGE	- Conta Geral do Estado
DNT	- Direcção Nacional do Tesouro
DO	- Dotação Orçamental
DOA	- Dotação Actualizada
EDM	- Electricidade de Moçambique
EMODRAGA	- Empresa Moçambicana de Dragagens
ENPCT	- Empresa Moçambicana de Parques de Ciência e Tecnologia
EP's	- Empresas Públicas
FAE	- Funcionários e Agentes do Estado
FIPAG	- Fundo de Investimento e Património do Abastecimento de Água
FMI	- Fundo Monetário Internacional
DGR	- Direcção de Gestão do Risco
HICEP	- Hidráulica de Chókwè
IGEPE	- Instituto de Gestão das Participações do Estado
INAM	- Instituto Nacional de Meteorologia
INE	- Instituto Nacional de Estatística
INGC	- Instituto Nacional de Gestão de Calamidades
INM	- Imprensa Nacional de Moçambique
INPS	- Instituto Nacional de Previdência Social
IRPC	- Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas
IRPS	- Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares
IVA	- Imposto sobre o Valor Acrescentado
LAM	- Linhas Aéreas de Moçambique

MEF	- Ministério da Economia e Finanças
MT	- Metical
MICO	- Ministério dos Combatentes
OE	- Orçamento do Estado
OT's	- Obrigações do Tesouro
PC	- Plano de Contingência
PETROMOC	- Petróleos de Moçambique, SA
PIB	- Produto Interno Bruto
PQG	- Programa Quinquenal do Governo
QM	- Quadro Macroeconómico
RAC	- Rácio de Adequação do Capital
RBL	- Regadio de Baixo Limpopo
RM	- Rádio Moçambique
SPSFP	- Sistema de Previdência Social do Funcionário Público
RRF	- Relatório de Riscos Fiscais
TEF	- Teste de Stress Fiscal
TVM	- Televisão de Moçambique

Sumário Executivo

A gestão prudente das finanças públicas e a definição de estratégias que reforcem a resiliência da economia a choques, contribuem para a eficiência da política fiscal. Neste contexto, o Governo Moçambicano tem envidado esforços no sentido de assegurar a consolidação fiscal e a resiliência da economia aos efeitos da pandemia (*Covid-19*).

O Relatório de Riscos Fiscais (RRF), é uma ferramenta fundamental para a melhoria da gestão de finanças públicas. Ela analisa anualmente o nível de exposição da economia às diversas fontes de risco fiscal, 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 materializem.

No exercício económico de 2020, a exposição do Estado e das suas finanças públicas aumentou com a pandemia da *Covid-19*, e com ela as necessidades de financiamento e os rácios de endividamento público do país. O reconhecimento destes riscos e a tentativa de regularmente os identificar e quantificar o seu impacto são partes significativas nos diferentes níveis de análise apresentados no presente relatório.

Espera-se que através do mesmo, o novo ciclo de planificação (2021/2022), crie condições necessárias para que a política orçamental possa amortecer os efeitos das flutuações económicas e minimize os desvios nas variáveis fiscais.

Este relatório centrou-se na análise de riscos em sete (7) principais áreas relevantes para a economia Moçambicana, designadamente: (i) riscos macroeconómicos; (ii) riscos orçamentais; (iii) riscos da dívida pública; (iv) riscos do Sector Empresarial do Estado; (v) riscos do sector financeiro; (vi) riscos dos desastres naturais; e (vii) riscos das pensões. O relatório inclui também a realização de um teste de stress fiscal para medir o impacto combinado da *Covid-19* nas finanças públicas.

Para efeitos do presente relatório, **risco** é uma medida de incerteza quanto ao possível desvio relativamente ao resultado esperado de uma variável.

Dos resultados apresentados, destacam-se os riscos do **sector financeiro**, que sugerem a tendência para uma maior resiliência e estabilidade, com uma variação ligeira nos indicadores, tais como: o Rácio de Adequação de Capital (rácio de solvabilidade), Risco de Crédito, Liquidez, em meio a incertezas trazidas pela *Covid-19*.

Sobre os **riscos macroeconómicos**, o relatório identifica três fontes que poderão criar desvios orçamentais, caso se materializem, nomeadamente, a queda do crescimento económico, a vulnerabilidade da taxa de câmbio e uma inflação acelerada. Das três fontes, a probabilidade de os mesmos se materializarem a médio e longo prazo é de 42,9%, 71,4% e 42,9%, respectivamente. Espera-se um crescimento real positivo a médio prazo, entretanto, devido a evolução recente da Pandemia da *Covid-19* a nível global, a economia poderá não atingir o potencial esperado.

Relativamente aos **desvios orçamentais**, nos últimos nove anos (2012 a 2020), as projecções da Receita do Estado foram muito influenciadas pelas receitas extraordinárias que ampliaram os desvios em 0,9pp do PIB, acima do esperado.

Sobre os **gastos públicos totais**, estes têm sido subestimados, com uma diferença média de 2,4pp entre as projecções iniciais (Lei do OE) e a execução (CGE). Observando a composição da despesa notam-se três itens que evidenciam grandes diferenças, designadamente: Encargos da Dívida, Empréstimos líquidos e Investimento. Espera-se que a despesa total incluindo empréstimos líquidos, para os próximos três anos oscile num intervalo de 30,6% a 36,0% do PIB. O Saldo Primário poderá oscilar num intervalo médio de -3,3% à -1,2% do PIB, caso os desvios das receitas do Estado e despesa total com Empréstimos Líquidos se materializem.

Adicionalmente, destacar a exposição e vulnerabilidade do país quanto aos rácios do **endividamento público**, por conta da composição da carteira da dívida pública que é maioritariamente denominada em moeda estrangeira, com cerca de 72,3% do PIB. Nesta componente, há também que destacar o aumento de passivos do SEE e a exposição do mesmo à probabilidade de materialização de passivos contingentes.

Em relação ao **Sector Empresarial do Estado**, à exposição do Estado ao risco fiscal continua elevado, e representava cerca de 12,5% do PIB até 2020. As perspectivas de recuperação no médio prazo encontram-se indefinidas devido as incertezas provocadas pela pandemia da *Covid-19*.

Em Moçambique, o aumento das despesas com **pensionistas** continua sendo um desafio para gestão das finanças públicas na medida em que o número de pensionistas vem crescendo a uma taxa média anual de 7,2% nos últimos 4 anos, muito acima da média das contribuições dos membros activos, que cresceu em 5,5% no igual período, equivalente a um défice de 1,7pp.

E por último, dentro do ciclo de gestão de riscos fiscais, o relatório apresenta as fontes de risco e as respectivas medidas propostas para minimizar ou mitigar o seu impacto.

I. INTRODUÇÃO

1. O Relatório de Riscos Fiscais é um instrumento de orientação fiscal e económico de médio prazo, que serve para alertar os formuladores de política económica e financeira sobre a possibilidade de ocorrência de determinados eventos incertos que podem afectar o Estado e as suas finanças públicas.
2. Uma boa gestão de riscos fiscais tem como objectivo reduzir ao mínimo o impacto dos efeitos negativos dos choques macroeconómicos, através da identificação de potenciais ameaças à posição fiscal do país. Outrossim, contribui para a melhoria da credibilidade da política fiscal e aumenta os níveis de transparência do país.
3. As finanças públicas de um país podem parecer sólidas ou sustentáveis em determinado momento, entretanto, estas podem tornar-se vulneráveis se choques internos e externos ameaçarem a sua futura posição fiscal e assim, limitar a capacidade dos governos de responder aos desafios da política fiscal.
4. O desempenho económico recente, tem sido fortemente afectado pelos efeitos negativos impostos pela pandemia da *Covid-19*, criando exposições imprevistas adicionais às finanças públicas. A pandemia tem sido particularmente desafiadora para muitos países de baixo rendimento, que já apresentavam um espaço fiscal limitado para responder eficazmente a choques mesmo antes do início da crise. No entanto, as incertezas em torno das perspectivas económicas e fiscais de médio prazo poderão reduzir com o aumento do investimento realizado na aquisição de vacinas.
5. O exercício de identificar, analisar e quantificar os eventos adversos em torno da pandemia, requer uma maior ponderação de elementos relacionados com os custos fiscais para o combate da pandemia no curto e médio prazo. Assim, a formulação de medidas de política deve ter em conta a disponibilidade de recursos, observando sempre o conceito de riscos fiscais.

6. As previsões orçamentais para o médio prazo (2022-2024), dependem em larga medida da conjuntura económica e das incertezas a nível global, associadas à capacidade da economia de absorver os impactos dos choques induzidos pela *Covid-19*, o que tornam qualquer exercício de projecção particularmente difícil, sendo Moçambique um país vulnerável aos choques externos.

7. O Relatório de Riscos Fiscais (RRF) para 2022 analisa os riscos fiscais relevantes para a economia moçambicana, desde os macroeconómicos gerais, até os que resultam da natureza endógena da gestão da política fiscal. O mesmo, encontra-se dividido em cinco capítulos incluindo a introdução. O capítulo 2, apresenta a análise dos riscos macroeconómicos gerais, nomeadamente, os do crescimento económico, variação da taxa de inflação e da taxa de câmbio, bem como os riscos associados aos ciclos económicos. O capítulo 3, analisa os riscos fiscais específicos, com enfoque para os riscos orçamentais, da dívida pública, do sector empresarial do Estado, do sector financeiro, dos desastres naturais e das pensões. O capítulo 4, faz análise do impacto fiscal da *Covid-19*, usando uma metodologia denominada *Teste de Stress Fiscal* (TSF). Por último, no capítulo 5, apresenta-se a proposta de medidas de mitigação dos riscos fiscais identificados no presente relatório.

II. RISCOS MACROECONÓMICOS

8. Os riscos fiscais são classificados em riscos macroeconómicos gerais e riscos específicos. **Riscos macroeconómicos** referem-se à exposição das finanças públicas a desvios nas principais variáveis macroeconómicas face aos níveis assumidos nas previsões. Algumas dessas variáveis incluem a taxa de crescimento do PIB, a taxa de câmbio, as taxas de juros, a inflação, preços das *commodities* e desemprego. Por exemplo: (i) uma desaceleração na actividade económica pode ter grande impacto nas receitas e despesas públicas resultando no aumento das necessidades de financiamento; (ii) o stock da dívida pública pode aumentar se houver uma depreciação da taxa de câmbio; e (iii) um choque nas taxas de juros pode aumentar os níveis de dívida dos países altamente endividados.
9. Assim, esta secção apresenta os pressupostos macroeconómicos de cenário moderado (CFMP 2022-2024), utilizados para estimar as projecções dos indicadores macro-fiscais e os principais riscos que podem afectar o desempenho fiscal em 2022, nomeadamente, choques no/a: (i) *crescimento económico*; (ii) *taxa de câmbio*; (iii) *taxa de inflação*; e (iv) *ciclos económicos*.

2.1. Pressupostos Macroeconómicos¹

10. O CFMP 2020-2024 prevê uma taxa de crescimento económico de 2,8% para 2022, a qual representa um aumento de 1,3pp face ao ano transacto, mantendo uma tendência crescente até 2024 (Tabela 1).

Tabela 1: Pressupostos Macroeconómicos

Pressupostos do Cenário Moderado	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Real*		Proj.	Projeção**		
PIB Nominal (milhões de MT)	956.786	974.649	1.037.665	1.124.306	1.239.204	1.378.849
PIB Real (milhões de MT)	675.763	666.598	676.732	696.017	721.904	756.328
Taxa de Crescimento Real (%)	2,3	-1,3	1,5	2,8	3,7	4,8
Taxa de Inflação Média anual (%)	2,8	3,1	5,0	5,5	5,0	4,8
Taxa de cambio (media anual)	62,5	69,5	68,0	65,0	60,0	60,0

Fonte: MEF (*CGE, ** CFMP 2022-2024), 2021.

¹ Pressupostos Macroeconómicos do Cenário Moderado (CFMP 2022-2024)

11. As perspectivas para o médio prazo (2022–2024) apresentam-se bastante optimistas, esperando-se uma média de crescimento em torno de 3,8%. Este crescimento será justificado em grande parte pela contribuição dos seguintes sectores: (i) agricultura; (ii) indústria extractiva; (iii) electricidade, gás e água; e (iv) transportes e comunicações.
12. Para além dos sectores referenciados anteriormente. Espera-se que este crescimento seja acompanhado de uma estabilidade do nível de preços, mantendo-se abaixo de um dígito.

2.2. Riscos do Crescimento Económico

13. O crescimento económico constitui uma das principais e maiores fontes de risco fiscal. A meta do envelope de recursos tem como base esta variável, tal que, uma desaceleração pode levar a uma redução no volume total de recursos esperados, implicando com isso reajustes orçamentais e/ou expansão das necessidades de financiamento.
14. Dada a sua importância no processo de elaboração orçamental e programação financeira do Estado, que esta subsecção faz a análise da probabilidade e exposição máxima das finanças públicas a esta fonte de risco.

Tabela 2: Variação da taxa de crescimento real

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
OE	6,3	3,3	5,5	5,3	4,7	2,2	2,1*
CGE	6,6	3,8	3,7	3,3	2,3	0,8	1,5**
Desvio	0,3	0,5	-1,8	-2	-2,4	-1,4	-0,6
Média dos desvios				-0,9			
Anos de stress			•	•	•		
Probabilidade de materialização do risco				42,9%			

Fonte: MEF, *Projeção inicial (OE 2021), **Projeção actualizada (2021).

15. A tabela 2 apresenta o resultado da probabilidade de materialização do risco do crescimento nos próximos 7 anos. Para tal, foram feitos cálculos dos desvios e dos anos de stress. São considerados anos de *stress* (2017, 2018 e 2019), os que apresentam uma variação de pelo menos duas vezes o desvio médio, considerando apenas o valor em termos absolutos.

Portanto, a probabilidade de materialização do risco, resulta do rácio entre os anos de *stress* e o número de anos históricos.

16. A estimativa dos desvios históricos das projecções, apontam para uma probabilidade de materialização do risco de desaceleração no crescimento económico de 42,9%, o que, associado ao elevado cenário de incertezas, torna as expectativas da desaceleração do crescimento para 0,6% em 2021, muito acentuadas (cenário pessimista²).

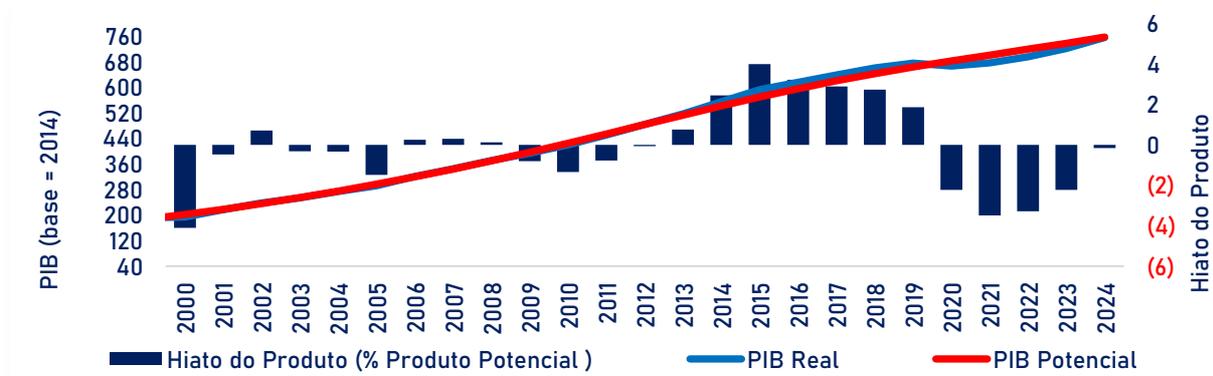
2.3. PIB Potencial e os Riscos para o Crescimento no Longo Prazo

17. O Produto Potencial é um conceito de longo prazo e está associado a oferta agregada da economia (dependente do estoque de capital, trabalho e a produtividade total dos factores). Neste sentido, ela é determinante para projectar as despesas e as receitas públicas, influenciando fortemente na saúde e na sustentabilidade das finanças públicas.

18. Entretanto, 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 factores, da metodologia adoptada para o cálculo do Produto Potencial foi usado o método de filtro HP.

19. O Gráfico 1 mostra a dinâmica do produto potencial, do PIB real e do hiato do produto no período de 2000 a 2024.

Gráfico 1: PIB Real vs. PIB Potencial



Fonte: MEF (Estimativas da DGR), 2021

² Taxas de Crescimento do CFMP 2022 – 2024

20. Embora as perspectivas de médio prazo sejam bastante optimistas em relação a retoma da actividade económica, ainda assim, a economia estará a quem do Produto Potencial até 2024, ou seja, operando abaixo desta, ou seja, o hiato do produto será negativo a médio prazo. Nesta situação, prevê-se uma queda da inflação (Gráfico 1).

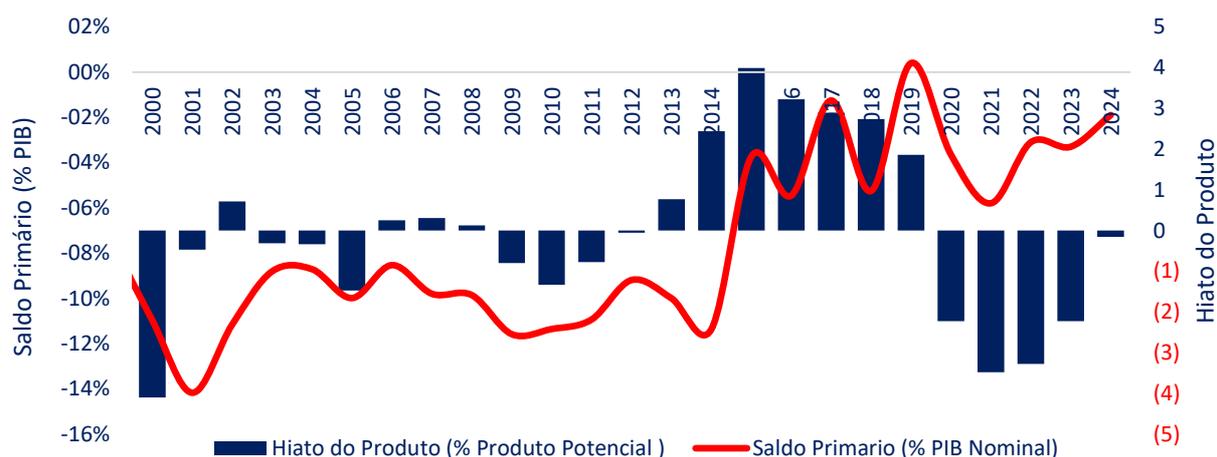
2.3.1. Riscos Associados aos Ciclos Económicos

21. O ciclo económico é caracterizado pelas flutuações que ocorrem na economia no curto e médio prazo, envolvendo períodos ou estágios de recuperação e prosperidade e períodos de estagnação ou recessão.

22. O hiato do produto fornece uma indicação sobre o posicionamento da economia em termos do ciclo económico (Gráfico 2).

23. Neste sentido, o conhecimento da posição cíclica da economia, avaliado através do hiato do produto, é fundamental para o desenho de uma política orçamental anticíclica³ adequada para o alcance da estabilidade macroeconómica e sustentabilidade fiscal.

Gráfico 2: Hiato do Produto e Saldo Primário



Fonte: MEF (Estimativas da DGR), 2021

³ Política anticíclica – conjunto de medidas de política económica que visam minimizar os efeitos dos ciclos económicos com o objectivo de estabilização macroeconómica e do saldo orçamental. Na fase de expansão económica, a política anticíclica é revestida de medidas restritivas como a redução das despesas públicas e aumento dos impostos; e na fase de recessão económica a mesma é revestida de medidas expansionistas como o aumento das despesas públicas e redução dos impostos.

24. As estimativas apresentadas no Gráfico 2 mostram que, no período 2000-2024, o produto observado esteve entre 4,0% abaixo do potencial em 2000 e 4,0% acima do potencial em 2015. Neste período, verificou-se um saldo primário positivo apenas em 2019, tendo sido observado o valor mais baixo em 2001 (-14,0% do PIB) e o valor mais elevado em 2019 (0,2% do PIB).

2.4. Risco Cambial

25. A taxa de câmbio é uma das principais variáveis no processo de elaboração orçamental, tal que, a sua alteração pode implicar na alteração das linhas de despesa denominadas em moeda estrangeira. Especificamente, no processo orçamental a alteração da taxa de câmbio pode subestimar as necessidades de financiamento e alterar a estrutura dos custos com o serviço e os stocks da dívida, comprometendo a sustentabilidade fiscal.

26. Assim, uma forte depreciação da moeda nacional, pode ter consequências mais acentuadas para a economia, como por exemplo: (i) Possível instabilidade no sistema financeiro, se os passivos das instituições bancárias em moedas estrangeiras forem significativos; (ii) Deterioração do equilíbrio financeiro de empresas que têm compromissos em moedas estrangeiras; (iii) Aumento das pressões inflacionárias ocasionado por aumentos nos preços dos insumos, e elevação dos custos em geral; (iv) aumento do estoque e do serviço da dívida externa.

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
OE	38,30	45,50	81,20	61,70	60,50	60,00	69,00*
CGE	38,28	62,60	63,60	60,00	62,50	66,60	68,00**
Variação	-0,02	17,10	-17,60	-1,70	2,00	6,60	-1,00
Média dos desvios				0,77			
Anos de stress				•	•	•	•
Probabilidade de materialização do risco				71,4%			

Fonte: MEF, *Projeção inicial (OE 2021), **Projeção actualizada (2021)

27. Pode-se notar que o metical depreciou-se em 2020, chegando a atingir uma média de 66,6 MT/USD, contra uma previsão inicial de 60,0 MT/USD. Para 2021, as projecções mudaram com o impacto da *Covid-19*, esperando-se uma pressão no mercado cambial que poderá elevar a taxa de câmbio para 68.0 MT/USD. Os desvios históricos da taxa de câmbio, apontam para uma probabilidade de materialização do risco de 71% nos próximos 7 anos, o que sugere uma maior atenção desta fonte de risco do momento de elaboração orçamental.

2.5. Risco de Inflação

28. Um factor importante de risco é o que está associado a aumentos na taxa de inflação, que pode ser provocada pela expansão monetária e/ou desvalorização cambial. Uma aceleração da inflação pode levar a: (i) Perda do poder de compra dos assalariados, com efeitos negativos sobre a demanda agregada; (ii) Alterações nos preços relativos, o que aumenta a instabilidade nos mercados, e pode trazer prejuízos para indivíduos e empresas; (iii) Instabilidade macroeconómica, levando a incerteza nos investimentos.

29. Um aumento expressivo da inflação pode ocorrer devido a dois tipos de factores: de custo e de demanda. Para manter a estabilidade macroeconómica, sustentável à posição fiscal e reduzir as pressões sobre a despesa pública, um nível de inflação baixo e estável é necessário. Um aumento no nível de inflação tem uma forte pressão sobre as despesas indexadas nomeadamente: a despesa com pessoal, pensões, bens e serviços, o serviço da dívida nos empréstimos com taxa de juro indexada, tornando o investimento público mais caro e incerto.

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
OE	3,3	5,6	15,5	11,9	6,5	6,2	5,0
CGE	3,6	19,9	15,1	3,9	2,8	5,5	5,0
Variação	0,3	14,3	-0,4	-8,0	-3,7	-0,7	0,0
Média dos desvios				0,8			
Anos de stress		•		•	•		
Probabilidade de materialização do risco				42,9%			

Fonte: MEF, *Projecção inicial (OE 2021), **Projecção actualizada (2021)

30. Existe uma estabilidade do nível de inflação nos últimos três anos, embora tivesse apresentado uma tendência crescente de 2019 para 2020, esta manteve-se em torno de um dígito.
31. As perspectivas para 2021, apontam para uma certa estabilidade do nível de preços, situando-se em 5,0%, o equivalente a uma redução de 0,5pp em relação ao ano passado. Os dados apontam para uma probabilidade de materialização do risco de desaceleração de 42,9%. No entanto, face a nova vaga de *Covid-19*, as perspectivas a médio prazo poderão levar a um aumento do nível de preços, devido a queda da actividade produtiva. A aceleração será também justificada pela necessidade de reforços orçamentais e/ou de despesa pública, para fazer face aos efeitos da *Covid-19*, bem como dar continuidade as acções de apoio as famílias vulneráveis.

III. RISCOS FISCAIS ESPECÍFICOS

32. Os riscos fiscais específicos são provenientes de fontes específicas e normalmente surgem da realização de passivos contingentes, balanço/saldo patrimonial do sector público (valores dos activos ou passivos) ou outros eventos incertos. Esses eventos podem acarretar custos imediatos e/ou contínuos para o governo por causa de suas obrigações explícitas⁴ como por exemplo, garantias as empresas públicas, dívida pública ou obrigações implícitas, portanto, obrigações que não são estabelecidas por lei ou contrato, mas baseiam-se em uma obrigação moral do governo que reflecte as expectativas do público e as pressões do grupo de interesse, como por exemplo, um desastre natural, o resgate de uma empresa pública ou do governo local em dificuldades pelo governo central ou o colapso de um banco.

3.1. Riscos dos Desvios Orçamentais

33. Os riscos orçamentais podem levar a um desvio das receitas ou das despesas orçamentais. Os desvios entre as projecções orçamentais e a execução são um risco quando representam maior necessidade de financiamento.

34. A materialização dos riscos orçamentais pode ocorrer tanto pela redução na arrecadação da receita assim como pelo aumento dos níveis de despesas relacionadas aos passivos contingentes e demais eventos adversos. Assim, em caso de deficit fiscal superior ao previsto, a gestão de tesouraria é afectada, por conseguinte, o país recorrerá ao endividamento interno competindo com o sector empresarial.

35. Esta secção faz a análise de sensibilidade das projecções fiscais para o médio prazo (2022-2024), com base nas informações das estimativas dos desvios históricos entre as projecções (OE) da receita e despesa do Estado e as realizações (CGE) dos últimos sete a dez anos. A abordagem de

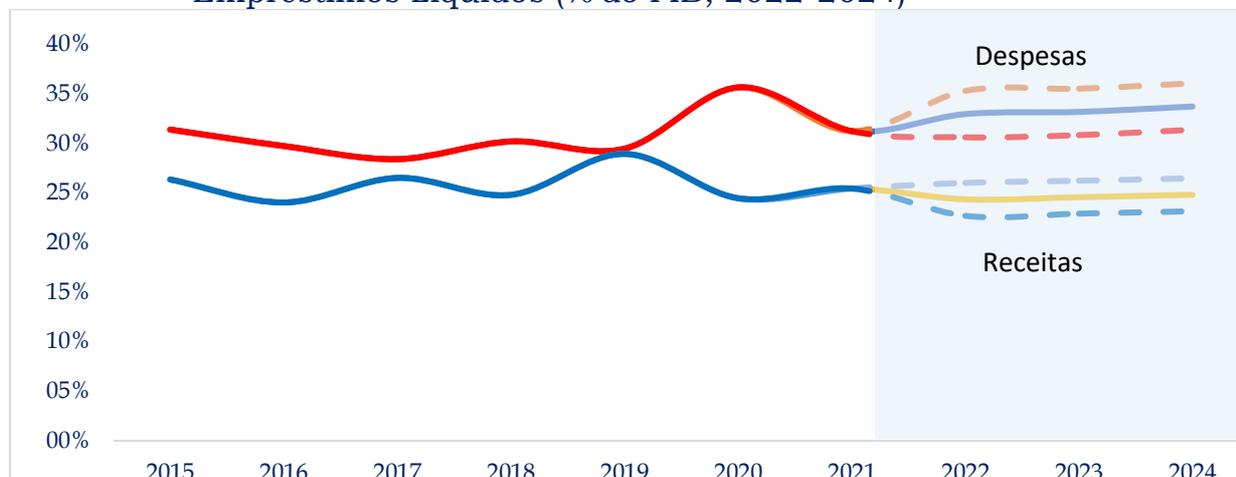
⁴ Obrigações explícitas são responsabilidades que têm uma base legal ou contratual

análise adoptada procura visualizar a trajectória dos ajustes orçamentais e suas sensibilidades ao desenvolvimento económico.

36. As Receitas do Estado (gráfico 3), no período de 2015 a 2020 apresentam um desvio-padrão equivalente a 1,7pp do PIB. Tomando como base o desvio positivo ou negativo nesta magnitude, espera-se que no médio prazo, as receitas oscilem num intervalo de 23,0% a 26,0% do PIB. Importa referir que 70,0% da Receita do Estado, em Moçambique, é determinada pelo Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA); Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (IRPC) e o Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (IRPS).

37. A análise de sensibilidade às projecções de receitas e despesas, para os próximos três anos (CFMP 2022-2024) mostra que o saldo global após donativos poderia oscilar entre um deficit de -6.6% e -4,6% do PIB até 2024 (Gráfico 3).

Gráfico 3: Desvios na Projecção de Receita e da Despesa Pública incl., Empréstimos Líquidos (% do PIB, 2022-2024)



Fonte: MEF (CGE 2015-2020, OE 2021, *CFMP 2022-2024)

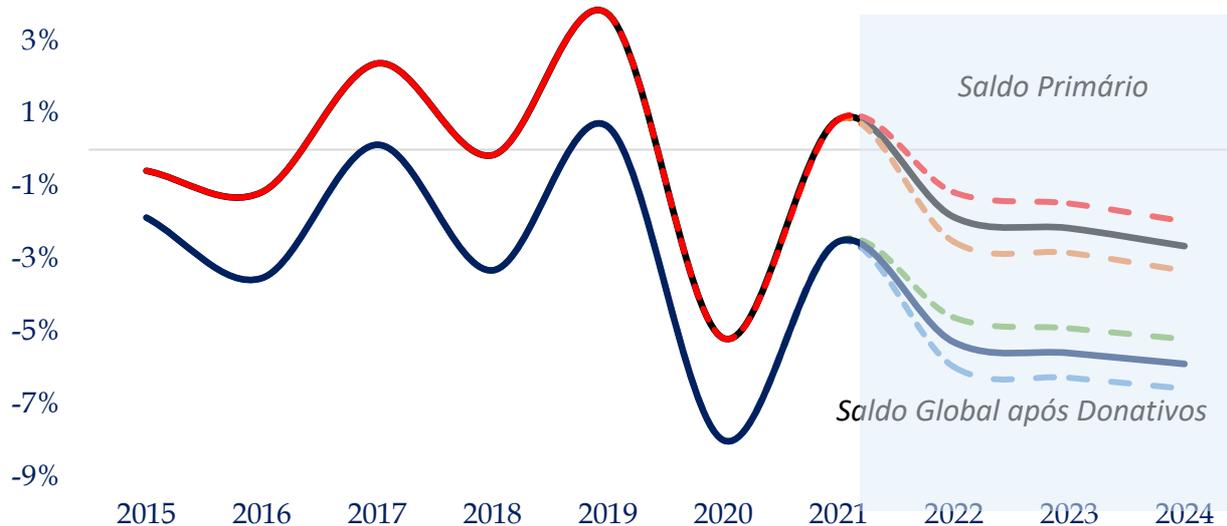
Nota: As linhas contínuas representam os cenários base e as linhas descontinuas representam os desvios positivo e negativo em torno da linha de base.

38. Para a Despesa Total incluindo Empréstimos Líquidos, neste período, o desvio padrão é de 2,3pp do PIB. Portanto, caso se materialize um desvio nesta magnitude, positivo ou negativo, para o médio prazo, espera-se que esta rubrica oscile num intervalo de 35,3% a 36% do PIB ou 30,6% a

31,4% do PIB (gráfico 3). Nos próximos 3 anos, espera-se uma maior incerteza na projecção das Receitas do Estado do que na Despesa Total.

39. O Saldo Primário poderá oscilar num intervalo médio de -3,3% a -2,5 do PIB ou -2,0% a -1,2% do PIB entre 2022 e 2024 caso os desvios positivos ou negativos das Receita do Estado e Despesa Total com Empréstimos Líquidos (Gráfico 3) se materializem. 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 estabelecido nas medidas de consolidação fiscal ou a continuação da tendência crescente da dívida pública.

Gráfico 4: Sensibilidade do Saldo Global após Donativos e Saldo Primário (% do PIB, 2021-2024)



Fonte: MEF (CGE 2015-2020, OE 2021, *CFMP 2022-2024)

40. Os gráficos abaixo apresentam os desvios históricos das Receitas do Estado e da estrutura da Despesa Pública cujos níveis mostram-se abaixo do programado, com excepção do ano de 2020, conforme ilustram as figuras A e C onde o OE foi revisto em alta para fazer face aos efeitos da Covid-19, tendo a despesa total alcançado uma cifra de 39,9% do PIB contra as 35,4% do PIB inicialmente programados, por seu turno, a receita do Estado situou-se de 24,5% do contra os 24,1% do PIB inicialmente programados. Os gráficos abaixo apresentam os desvios históricos das Receitas do Estado e na estrutura da Despesa Pública.

Gráfico 5: Desvios das Projeções Fiscais

Figura A: Receitas Totais (% PIB)

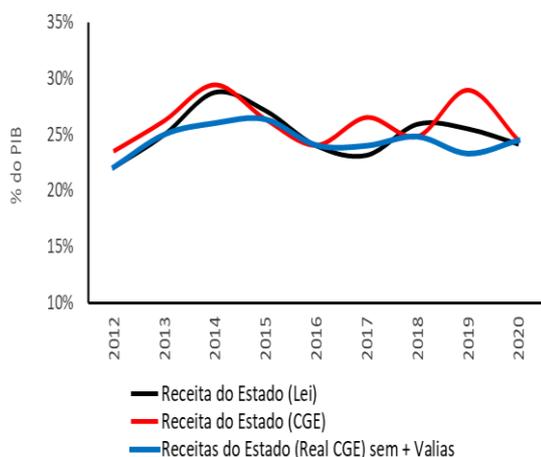


Figura B: Desvio das Receitas Totais (% PIB)

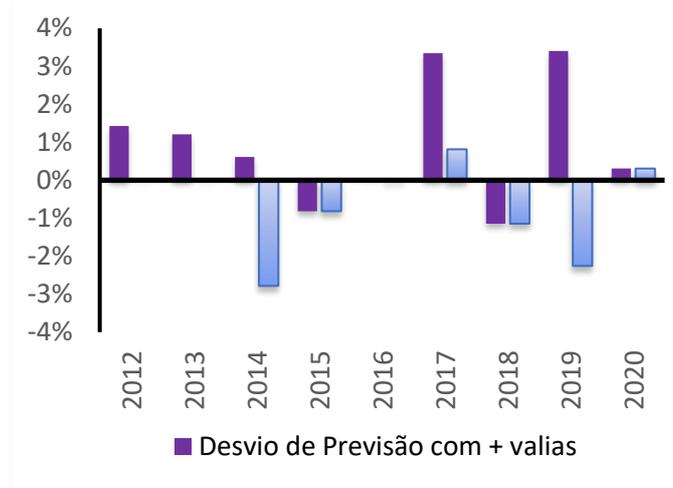


Figura C: Despesas Totais (% PIB)

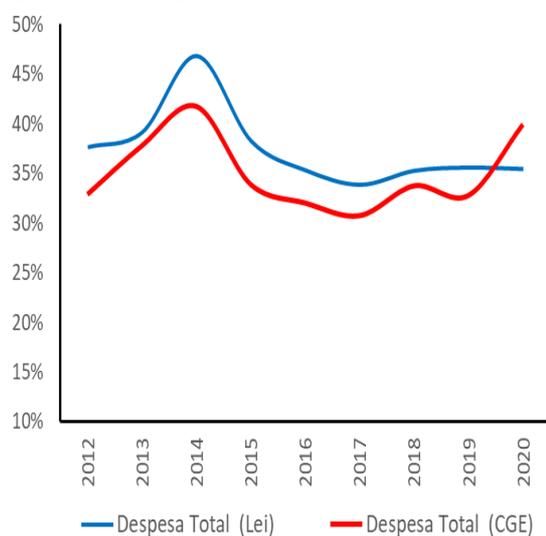


Figura D: Desvio das Despesas Totais (% PIB)

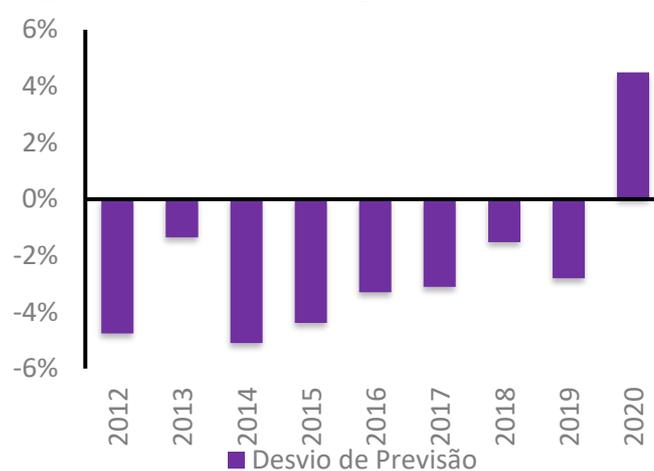


Figura E: Despesas de Funcionamento (% PIB)

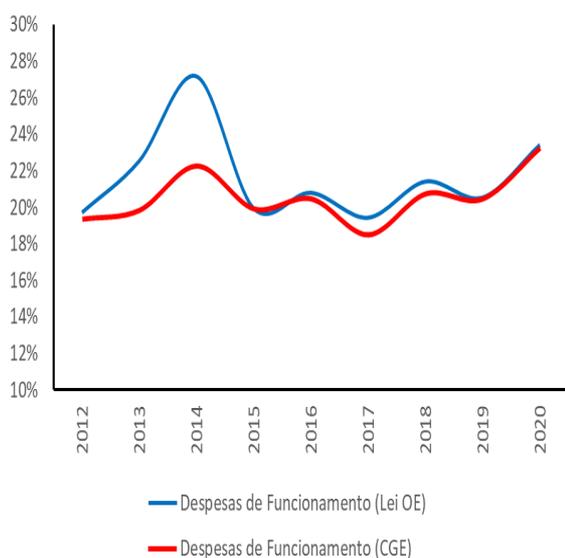


Figura F: Desvio das Despesas de Funcionamento (% PIB)

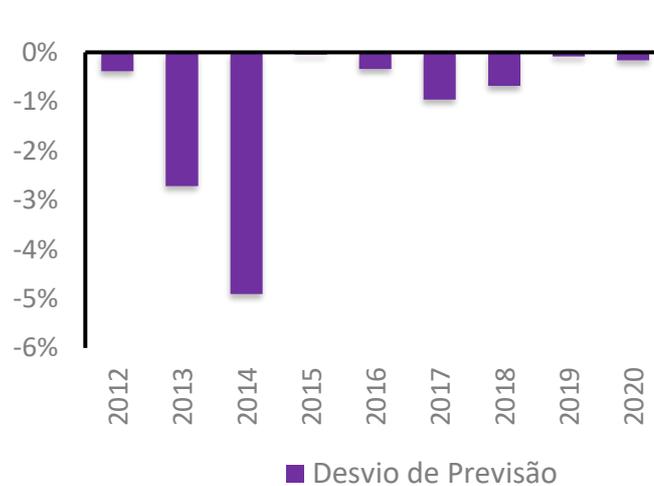


Figura G: Despesas com Pessoal (%PIB)

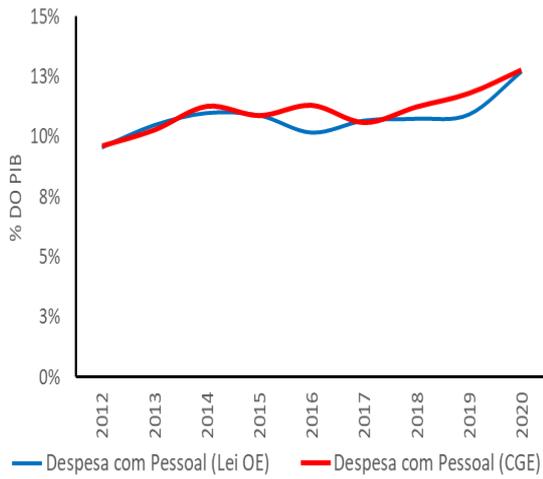


Figura H: Desvio das Despesas com Pessoal (%PIB)

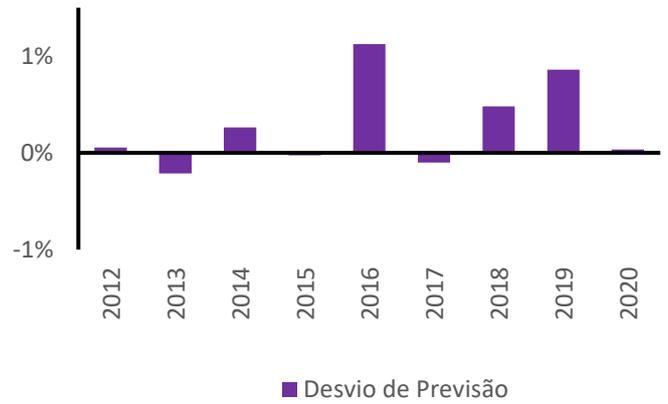


Figura I: Despesas com Bens e Serviços (%PIB)

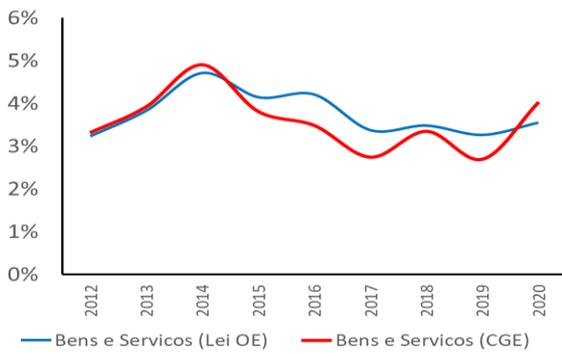


Figura J: Desvio das Despesas com Bens e Serviços (%PIB)

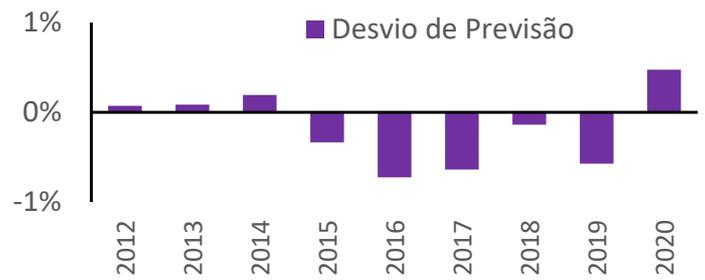


Figura K: Despesas com Encargos da Dívida (%PIB)

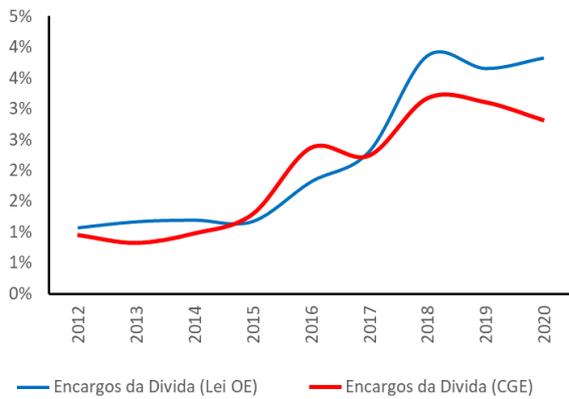


Figura L: Desvio das Despesas com Encargos da Dívida (%PIB)

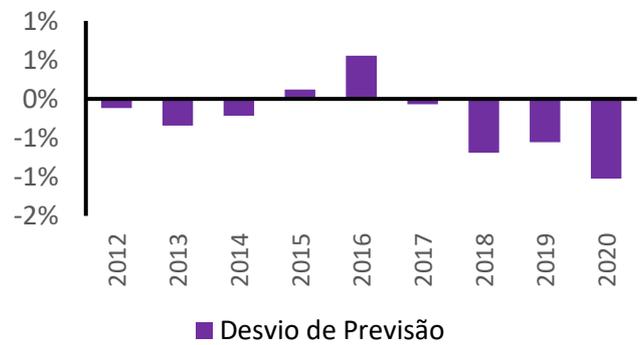


Figura M: Despesas de Investimento (%PIB)

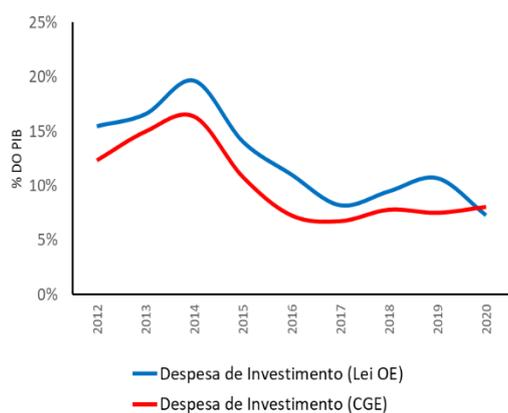


Figura N: Desvio das Despesas de Investimento (%PIB)

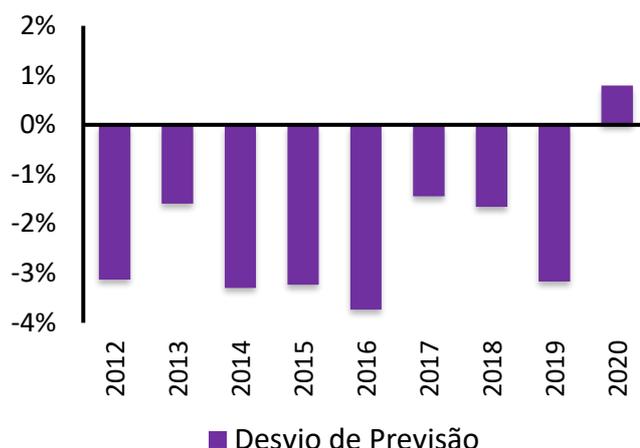


Figura O: Empréstimos Líquidos (%PIB)

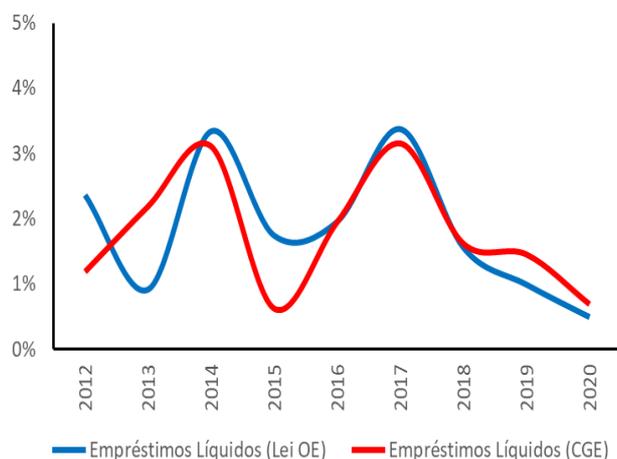
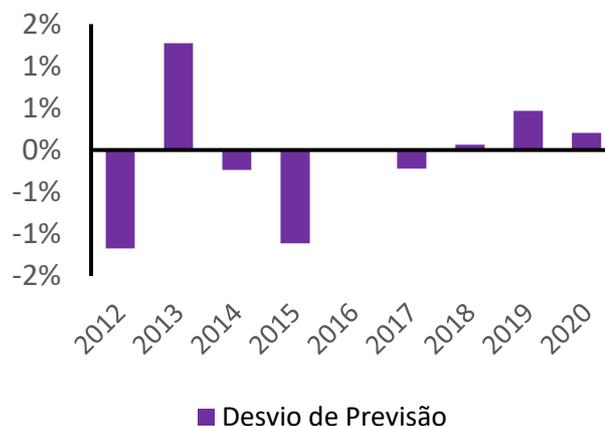


Figura P: Desvio dos Empréstimos Líquidos (%PIB)



Fonte: MEF (CGE, 2014-2020).

Nota: Desvio de Previsão: um desvio positivo, isto é, acima do zero, significa que a realização ou execução foi superior ao programado no orçamento, e vice-versa. (OE > CGE ⇒ sobrestimação ⇒ desvio +)

a. Receita do Estado: os desvios na receita constituem um risco fiscal na medida em que podem implicar em necessidades adicionais de financiamento. Nos últimos nove anos (2012 a 2020) as projecções da Receita do Estado foram muito influenciadas pelas receitas extraordinárias (Figuras A e B) que ampliaram os desvios em 0,9pp do PIB, acima do esperado (subestimação: OE < CGE). No entanto, quando retirado o efeito das receitas extraordinárias, a Receita do Estado teve um desvio médio, no período, de -0,7pp abaixo do que foi inicialmente projectado (sobrestimação).

- b. Despesa Total:** a projecção da Despesa do Estado tem sido sistematicamente subestimada (C e D), com uma diferença média de 2,2pp entre as projecções iniciais (Lei do OE) e a execução (CGE). Observando a composição da despesa notam-se três itens que evidenciam grandes diferenças entre as projecções iniciais e as realizações: Encargos da Dívida, Empréstimos líquidos e Investimento.
- c. Encargos da dívida:** de 2012 a 2020, a execução nesta rubrica, em termos nominais médios esteve 9,0pp abaixo da previsão (Figuras, K e L). Os desvios nesta rubrica são um risco fiscal porque deterioram a pontuação do país feita pelas instituições de avaliação de risco, reduzem a credibilidade e restringem o acesso do Estado aos mercados financeiros.
- d. Despesas de Investimento:** as despesas de investimento apresentam um desvio médio histórico, em termos nominais, de 17,5% entre 2012 e 2020 (Figuras, M e N). Em termos nominais, esta componente tem executado em média 66,6 mil milhões de MT por ano. O risco fiscal associado aos desvios na execução desta componente está relacionado à acumulação de compromissos com fornecedores que ao posterior podem transformar-se em dívida. Para além da qualidade do multiplicador da despesa pública, esta componente é relevante para o estímulo da economia por via das relações entre o sector empresarial e o Estado.
- e. Empréstimos Líquidos:** em 2020, esta componente em termos nominais foi subestimada em 41% (Figura, O e P), o que resulta de um incremento em acordos de retrocessão e necessidade de saneamento de empresas.

3.2. Riscos da Dívida Pública

- 40. A trajectória e a composição da carteira da dívida pública moçambicana continuam sendo uma das principais fontes de exposição da economia e das suas finanças públicas. Em 2020, a exposição do Estado medida pelo rácio da dívida pública, incluindo garantias e cartas de conforto, situou-se em 115,0% do PIB, uma aceleração em 11pp quando comparado com 2019 (Gráfico 6). As cifras alcançadas, colocam o país ainda acima dos

limitares de sustentabilidade recomendados para os países de baixo rendimento.

41. A aceleração dos rácios de endividamento público em 2020, aumenta a vulnerabilidade do país a esta fonte de risco, onde cerca de 72,3% da carteira é denominada em moeda estrangeira.

Gráfico 6: Composição da Dívida Pública em % do PIB (2015-2020)



Fonte: MEF-Relatório da Dívida Pública, 2020

42. Em termos de composição, a posição da carteira da dívida pública como proporção do PIB até 2020 é de 72,3% em dívida externa, 20,1% dívida doméstica, 18,8% garantias externas e 2,2% garantias internas e 1,6% cartas conforto. Foi considerada na análise, para efeitos estatísticos, o valor da garantia da ENH nas garantias externas. No entanto, a natureza da garantia da ENH (DSU - *Debt Service Undertaking*) não representa um risco elevado para as finanças públicas, porque ela só é válida durante o período de construção da fábrica de Gás Natural Liquefeito (LNG).

43. Adicionalmente, a garantia da ENH cobre apenas a fase de construção da fábrica e uma parte dos custos são cobertos pelos fundos próprios. O montante garantido reduz em função dos avanços da construção da fábrica. A garantia só pode ser executada em caso de atraso/incumprimento superior a 2 anos, isto é, até 2027 e, na

eventualidade do projecto não vincar e os financiadores solicitarem a execução da garantia, esta é feita até ao montante que tiver sido gasto na construção da fábrica nesse momento.

44.No entanto, o estoque da dívida pública externa aumentou de 64,4% em 2019 para 72,3% em 2020, como resultado, principalmente da assinatura de novos acordos de financiamento no âmbito do combate a pandemia da *Covid-19*. Por seu turno, o aumento no estoque da dívida pública doméstica em 3,6 pp, resultou do aumento das necessidades de financiamento interno, associado a validação e regularização das dívidas contraídas no passado com os fornecedores.

45.Associado aos factos retro mencionados, a desaceleração do Produto Interno Bruto (PIB), a depreciação acentuada do metical face as principais moedas de transacções internacional e as pressões causada pelo aumento das necessidades de financiamento, no contexto de resposta a pandemia global da *Covid-19*, apontam-se como os principais factores que ditaram o aumento dos rácios da dívida pública em 2020.

46.Assim, com uma trajectória crescente do nível de endividamento, a flexibilidade da política fiscal vai se reduzindo e a capacidade de actuação do Governo é condicionada no contexto da crise actual. Para tal, é importante continuar-se a observar os procedimentos relativos à emissão da dívida plasmados no novo regulamento do E-Sistafe aprovados pelo Decreto nº 26/2021, de 03 de Maio, bem como a pautar por medidas de consolidação fiscal, por forma a ter níveis de sustentabilidade da dívida óptimos no médio e longo prazos.

3.2.1. Riscos da Carteira da Dívida Pública

47. *Risco de Refinanciamento*: este risco refere-se à dívida de curto prazo, que tem vencimento inferior a um ano, e terá de ser refinanciada com um custo maior e a taxas de juro mais altas. Em 2021, 9,0 % da carteira total tinha vencimento inferior a um ano, tendo a componente externa um peso de 2,8% e componente interna um peso de 44,5%. De referir que o período

de maturidade média da dívida externa é de 12,8 anos e o da dívida interna é de 3,8 anos.

48. Risco de Taxa de Juro: refere-se à exposição da carteira da dívida pública às mudanças nas taxas de juro do mercado. Em 2021 dados preliminares mostram que a carteira da dívida com taxa de juro fixa está situada em 87,5% da carteira total. No entanto, 12,5% dos passivos irão alterar a taxa de juro o que incrementará o serviço da dívida. Esta vulnerabilidade afecta a previsão do serviço da dívida, podendo causar um impacto adverso na gestão orçamental.
49. Risco Cambial: está relacionado com a alteração das taxas de câmbio com impacto nos custos do serviço e os stocks da dívida. O risco cambial em 2021 mostra uma redução de 2,2% quando comparado com 2020. Entretanto, o risco cambial mantém-se alto dado que 72,3% da carteira da dívida é denominada em moeda externa. Assim, a depreciação do metical face o dólar tem grande impacto no serviço da dívida (serviço da dívida externa) e na constituição de reservas internacionais.

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

50. Qualquer mudança nas variáveis macroeconómicas pode levar a uma subestimação das necessidades de financiamento. Com base no modelo de Análise de Sustentabilidade da Dívida (ASD), esta secção analisa o impacto da mudança nos pressupostos macroeconómicos (crescimento económico, inflação, taxa de câmbio e de juros) e da consolidação fiscal na trajectória da dívida pública moçambicana para o médio prazo (2022 á 2024).
51. Para a estimação do modelo ASD, são assumidos dois principais cenários para o crescimento económico e saldo primário, com base nas projecções do CFMP (2022-2024). No cenário base, projecta-se um crescimento real do PIB de 1,5% em 2021 crescente até 4,8% em 2024, com uma média anual de 3,2%. Para o saldo primário, projecta-se um défice de 5,8% do PIB em 2021 e uma consolidação fiscal gradual que irá fixar o défice em

1,9% em 2024. Adicionalmente, o exercício incorpora na análise, o total de passivos contingentes e a estimativa de financiamento de resposta e recuperação económica na era pós *Covid-19*.

52. Para a construção de cenários de choques combinados, foram considerados os dados dos cenários alternativos, orçamental e pessimista, propostos pelo CFMP 2022-2024.

Tabela 5: Previsões Macroeconómicas

Pressupostos do Cenário Moderado	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Projeções					
Taxa de Crescimento Real	2,3	-1,3	1,5	2,8	3,7	4,8
Taxa de Juro Doméstica (MIMO)	13,5	11,1	13,3	13,3	13,3	13,3
Taxa de Depreciação Cambial	2,9%	11,0%	-2,2%	-4,4%	-7,7%	-6,7%
Saldo Primário (%)	0,4	-4,0	-5,8	-3,1	-3,3	-1,9
Taxa de Inflação Média anual	2,8	3,1	5,0	5,5	5,0	4,8
Taxa de Juro Externa	3,4	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1

Fonte: MEF (Relatório da Dívida Pública, 2020; CFMP: 2022-2024)

53. Ainda sobre os pressupostos assumidos no modelo, espera-se uma apreciação da taxa de cambio (MT/USD) estimada de 6,3%, constante para o médio prazo. As taxas de juros domésticas e externas são projectadas para manter-se constantes no médio prazo, com taxas de 13,3% e 1,10%, respectivamente.

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

54. A trajectória da dívida pública de médio prazo, muda com a alteração dos cenários de choque no crescimento económico (Gráfico 7). Se a taxa de crescimento da economia for menor do que a taxa de crescimento da dívida, as obrigações fiscais tornar-se-ão um fardo maior para a economia no médio prazo, especialmente se os títulos de dívida que o país emite não forem destinados para investimentos que levam a taxas de crescimento económico ainda mais elevadas.

55. Dois cenários de choque no crescimento económico foram assumidos na análise (Gráfico 7): i) cenário moderado, onde a economia atingiria uma

taxa de crescimento média de 4,8% em 2024; e ii) cenário pessimista, onde a economia atingiria uma taxa de crescimento média de 4,3% em 2024. Estas simulações estão baseadas na metodologia do ASD que inclui a totalidade das garantias e passivos contingentes (Gráfico 8).

Gráfico 7: Crescimento real do PIB

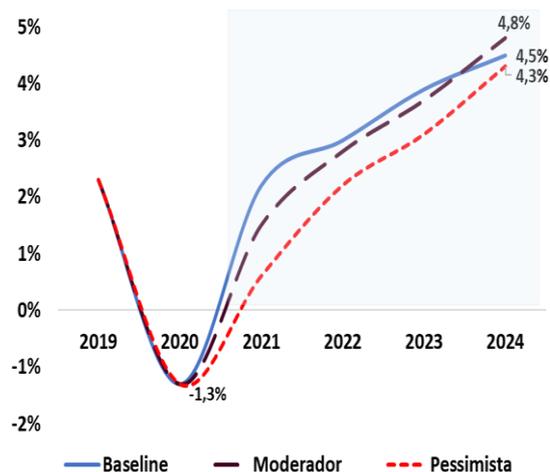
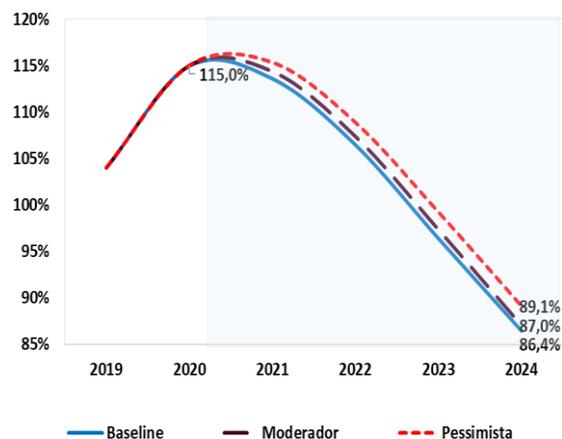


Gráfico 8: Dívida Pública e Garantias (% do PIB)



Fonte: MEF (ASD), 2021

56. A evolução da dívida pública muda com as variações no crescimento económico de médio prazo (Gráfico 8). Um desvio de 1,0pp da previsão do crescimento poderia representar a diferença entre ter uma trajectória da dívida crescente ou estável. A diferença na acumulação da dívida como proporção do PIB, se a economia crescer ao ritmo moderado em relação ao cenário pessimista, seria de 2,1pp. Se o País alcançar uma taxa de crescimento elevada em torno de 4,8% em 2024, o rácio da dívida sobre o PIB iria decrescer para 87,0%. Contudo, com um menor crescimento (cenário pessimista), esses níveis seriam próximos de 89,1% (Gráfico 8). Estes resultados do ASD sugerem que a dinâmica da dívida é sensível ao crescimento económico alcançado.

3.2.2.2. Análise do Impacto da Consolidação Fiscal na Dívida Pública

57. Assumindo o crescimento médio anual de 3,2% do cenário base do CFMP, 2022-2024, duas simulações complementares mostram os resultados de dois ritmos de ajuste para perceber o impacto na trajectória da dívida pública do desvio do objectivo de consolidação fiscal: i) cenário de Maior

Ajuste que assume um processo de consolidação fiscal, com o défice primário a atingir 1,9% do PIB em 2024; e ii) um cenário de Menor Ajuste, devido a maior rigidez orçamental, com o défice primário a atingir 8,6% do PIB em 2024 (CFMP:2022-2024). A projecção do crescimento e outras premissas macroeconómicas permanecem como no cenário base (Gráfico 9).

Gráfico 9: Saldo Primário, (% do PIB)

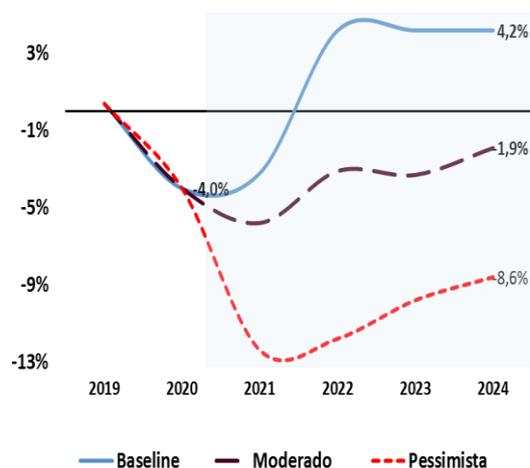
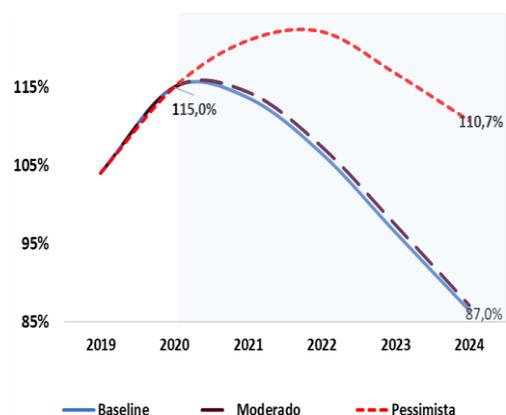


Gráfico 10: Sensibilidade da Dívida com a mudança no Saldo Primário



Fonte: MEF (ASD), 2021

58. A evolução da dívida pública muda com as alterações no saldo primário.

O ritmo de consolidação fiscal tem um impacto importante sobre a trajectória da dívida pública. Para o cenário de Maior Ajuste, os resultados do ASD sugerem uma desaceleração da trajectória da dívida que resultaria em um rácio da dívida sobre o PIB de 87,0% em 2024. No entanto, no cenário de Menor Ajuste quando comparado com o cenário base no mesmo ano a trajectória da dívida chegaria a 110,7% do PIB, mais 23,7pp acima do cenário de base (Gráfico 10).

59. Os cenários acima mostram que um maior crescimento e o esforço fiscal determinarão a sustentabilidade da dívida pública a médio prazo. Espera-se que a taxa de crescimento da economia seja superior a taxa de crescimento do custo da dívida (diferencial juros-crescimento negativo), e que o défice primário vá reduzindo gradualmente, por forma a ter uma situação fiscal favorável ao crescimento económico e a sustentabilidade da dívida pública. Assim, um conjunto combinado de medidas

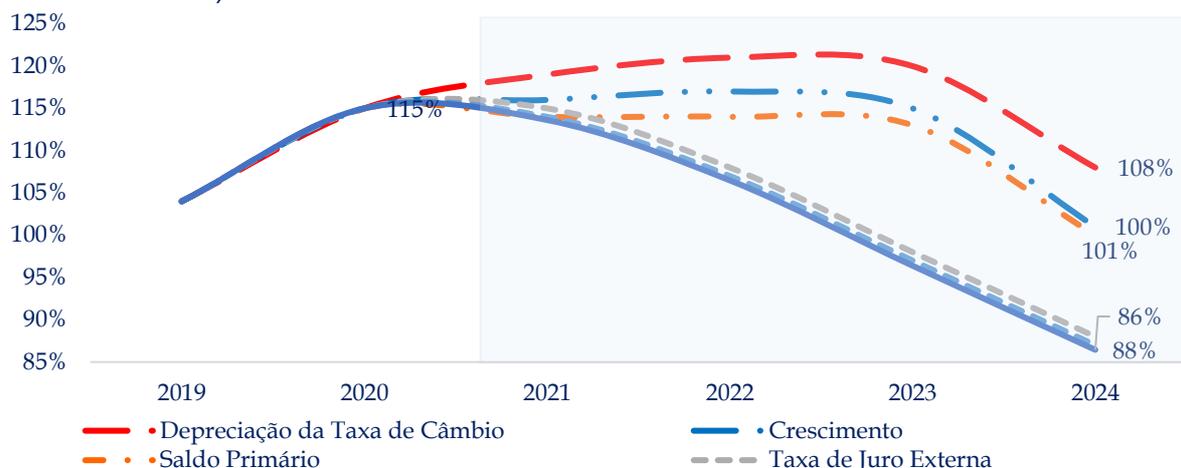
económicas e fiscais, visando estimular e diversificar a base produtiva, são necessárias para garantir a sustentabilidade da dívida a médio prazo.

3.2.3. Impacto dos Choques Macroeconómicos na Dívida Pública

60. Os choques macroeconómicos temporários podem ter um impacto adverso na sustentabilidade fiscal. Os resultados das simulações de impacto dos choques macroeconómicos sobre a dívida pública sugerem que sua trajetória seja mais sensível à depreciação da taxa de câmbio. Este resultado é muito influenciado pela composição da carteira da dívida pública, onde cerca de 72,3% está denominada em moeda externa. Se a taxa de câmbio se depreciasse em 5,2%⁵, o equivalente a um desvio padrão do período 2021-2024, os níveis da dívida como proporção do PIB poderiam atingir cerca de 120,0% do PIB em 2023 e uma redução até 108,0% em 2024.

61. Um choque externo que reduz o crescimento, ou que leve a um maior deficit primário, ou ainda um aumento nas taxas de juros domésticas ou externas, poderia levar a níveis de dívida sobre o PIB que oscilariam entre 88,0% a 101,0% na linha de base (Gráfico 11).

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



Fonte: MEF (Estimativas), 2021

⁵ Pressupostos assumidos no modelo DAS.

62. Estes resultados sugerem que, uma gestão macroeconómica prudente é fundamental para minimizar o ónus da dívida pública e evitar ajustes não realísticos nos saldos de receitas e despesas, bem como evitar reestruturação e/ou incumprimento. Mudanças nos pressupostos macroeconómicos podem contribuir também para a materialização rápida de passivos contingentes e ampliar as necessidades de financiamento no curto prazo.

3.3. Riscos do Sector Empresarial do Estado

63. A exposição do Estado ao risco fiscal do Sector Empresarial do Estado (SEE) continua elevado, representando cerca de 12,5% do PIB⁶. As perspectivas de recuperação no médio prazo encontram-se nubladas devido as incertezas provocadas pela pandemia da *Covid-19*, uma vez que a mesma veio impor restrições a actividade operacional, aumentou os custos operacionais e enfraqueceu a procura dos bens e serviços oferecidos pelas empresas. O fraco desempenho do SEE resulta em menos dividendos e impostos para o Governo e um aumento das necessidades de subsídios e ou recapitalização.

64. Os resultados da análise do risco de crédito das empresas do SEE baseadas na aplicação da metodologia *Z-score de Altman*⁷ modificado para economias emergentes e a *Moody's* ajustada, revelam que, das 24 empresas do SEE analisadas⁸, apenas 8% apresentam baixo risco de crédito seguido da 12% que apresentam risco moderado. As restantes 79% das empresas foram classificadas de alto risco de crédito. Contribui

6 *Vide* o relatório da Dívida Pública 2020, disponível em www.mef.gov.mz.

7 O modelo 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. Por outro lado, a metodologia *Moody's* ajustada considera que o risco de crédito de uma determinada empresa do SEE pode ser avaliado através do histórico do desempenho financeiro da empresa nos últimos 3 anos, da avaliação o ambiente regulatório e elementos referentes a governança corporativa. Para mais informação consulte em www.mef.gov.mz.

8 Compreendem 12 empresas públicas (ADM, CFM, ENCM, EDM, EMODRAGA, ENH, HICEP, INM, ENPCTM, RBL, RM e TVM) e 12 empresas maioritariamente participadas pelo Estado (HCB, TmCel, PETROMOC, EMEM, SN, LAM, STEMA, TRANSMARITIMA, EMOPECA, DOMUS, SMM e MONTE BINGA).

para a classificação desfavorável o elevado nível de alavancagem financeira associado a fraca capacidade de geração de resultados e do fluxo de caixa operacional. Além disso, o ambiente regulatório desfavorável⁹ e a fraca governança corporativa¹⁰ constitui um grande entrave para a melhoria das empresas do SEE na tabela de classificação de risco de crédito.

Tabela 6: Distribuição percentual das empresas do SEE por tamanho de activos e risco de crédito, (2020).

		NÍVEL DE RISCO DE CRÉDITO		
		Baixo	Moderado	Alto
TAMANHO DE ACTIVOS	Grande	8%	4%	21%
	Média		4%	29%
	Pequena		4%	29%

Fonte: MEF – DGR, 2021.

65. Os resultados da Tabela 6, de distribuição das empresas do SEE por tamanho de activos e risco de crédito permite mapear níveis de atenção requeridas para as empresas. A mesma sugere que 21% das empresas grandes com níveis elevados de risco de crédito, necessitam de um nível elevado de atenção dada a sua posição estratégicas e estruturantes na economia, o risco de crédito associado e a dimensão de seus activos. Por outro lado, devido a limitação de recursos, 29% das empresas médias e de alto risco de crédito, merecem um nível de atenção moderado, enquanto as restantes empresas (29%) que correspondem as pequenas empresas com alto risco de crédito, requerem baixo nível de atenção. No entanto, as empresas de baixo risco de crédito e risco moderado também

⁹ Enfoque para este indicador vai para as empresas EDM cujo regulador ficou por muitos anos sem ajustar a tarifa e a PETROMOC a aplicar preços subsidiados, factor que contribuiu para a degradação da posição financeira dessas empresas.

¹⁰ Está em curso o processo de reestruturação do SEE que inclui o pacote de melhoria de governação corporativa inserido dentro da Estratégia de Investimento do SEE para o período 2020-2030;

requerem algum grau de monitoria por forma a evitar que o nível de risco de crédito associado a estas empresas evolua para estágios mais elevados.

66.O cenário actual do SEE sugere a necessidade de uma definição criteriosa dos planos de intervenção, isto é, tipo de intervenção e o custo-benefício económico e social dessa intervenção tendo em conta o momento. Adicionalmente, espera-se que, por um lado, as decisões de emissão de instrumentos de financiamento para o sector considerem a necessidade de um maior ajuste às condições do mercado por forma a alcançarem uma trajectória financeira sustentável e equilibrada no médio e longo prazo.

67.Considerando que as intervenções actualmente em curso no SEE não irão alterar a posição financeira das empresas no curto prazo, a criação de uma linha de reserva de contingência para atender a demanda de recursos para fazer face a dívida das empresas em situação de “*falência técnica*” pode se considerar uma alternativa viável e de menor risco fiscal. Assim, para o ano fiscal de 2022, uma reserva de contingência para responder as obrigações financeiras relativo as dívidas garantidas das empresas que necessitam de atenção elevada podem mostrar-se relevante para minimizar o custo de incumprimento. Referir que a dívida garantida do SEE¹¹ ascende em 86,8 mil milhões de meticais, sendo que 45% desta, está concentrada em empresas com elevado nível de risco de crédito¹².

3.3.1. Acordos de Retrocessão

68.Estimativas com base nos dados do Relatório da Dívida 2020 indicam que, a exposição do Estado em acordos de retrocessão foi de 14% do PIB. O fraco desempenho financeiro das empresas públicas continuam sendo o principal factor que torna esta realidade persistente, tendo incrementando 0,9 p.p. em relação ao ano transacto.

69.Dos novos acordos de retrocessão, foram desembolsados em 2020, 4.670,41 milhões de MT (0,5% do PIB) contra um reembolso de 44,08

11 A dívida garantida do SEE é composta por garantias soberanas (59%), acordos de retrocessão (23%), carta conforto emitida pelo Estado (15%), carta soberana do Estado (2%) e aval do Estado moçambicano (1%).

12 IGEPE – Base de dados da dívida do SEE, 2020.

milhões de MT (corresponde a 0,005% do PIB), o equivalente a uma taxa de realização de 0,9%.

Gráfico 12: Evolução dos Acordos de Retrocessão 2014-2020 (% PIB)



Gráfico 13: Desembolsos e Reembolsos 2014-2020 (% do PIB)



Fonte: MEF – Relatório da Dívida Pública, 2020

70. Em termos de composição, o valor total da carteira continua concentrada em três empresas públicas (Gráfico 12) nomeadamente: Maputo Sul (4,0% do PIB), a EDM (3,7% do PIB) e FIPAG (2,0% do PIB). No entanto, em termos de reembolsos, nos últimos três anos menos de 0,5% do PIB foi reembolsado (Gráfico 13). As incertezas causadas pela *Covid-19*, aumentam a probabilidade deste risco materializar-se no curto prazo, dado o fraco desempenho financeiro, baixos níveis de liquidez e solvabilidade das empresas beneficiárias.

3.3.2. Passivos Contingentes: Garantias e Cartas de Fiança

71. Em 2020, o Estado não emitiu nenhuma garantia, muito embora tenha fixado um limite de 33.500,0 milhões de Meticais, nos termos do artigo 10 da Lei n.º 3/2020, de 22 de Abril. Neste contexto, a exposição do Estado em garantias e avales situou-se 20,3% do PIB (Gráfico 14), menos 0,3pp quando comparado com o período transacto, devido a mudança no valor nominal do PIB.

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

Gráfico 14: Evolução das garantias, 2016-2020 (% PIB)

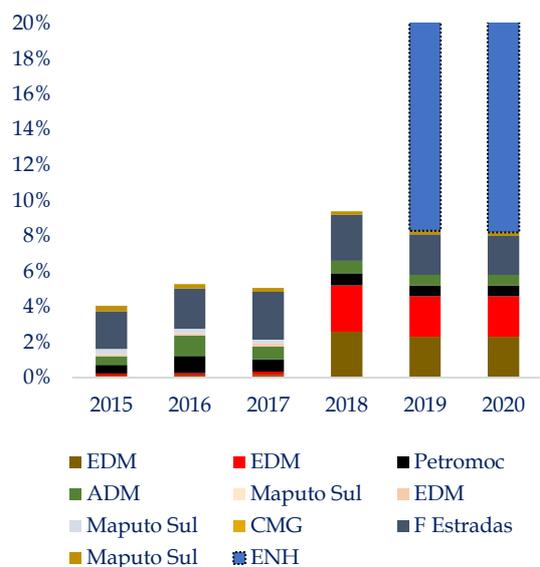
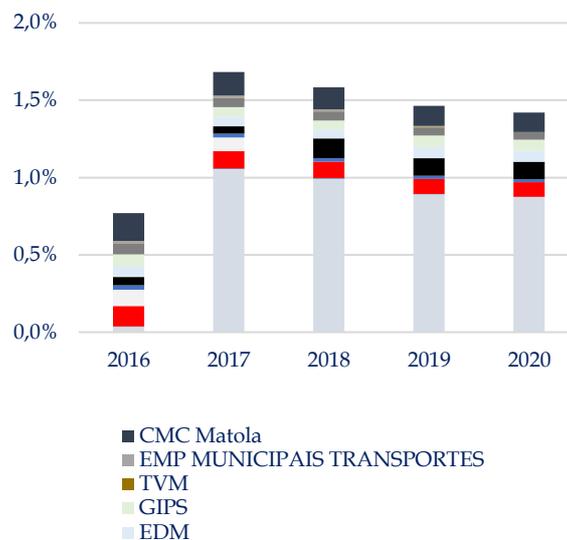


Gráfico 15: Evolução das cartas de fiança, 2016-2020 (% PIB)



Fonte: MEF – Relatório da Dívida Pública, 2020

73.Em termos de composição, os dados mostram que a carteira está concentrada em cinco beneficiários (gráfico 14): ENH (14,0% do PIB), Fundo de Estrada (2,4%); ADM (0,6% do PIB); PETROMOC (0,6% do PIB) e LAM (0,4% do PIB). No que diz respeito a exposição em cartas de fiança, até 2020, a carteira representa 1,4% do PIB, tendo a PETROMOC como a maior beneficiaria com 0,9% do PIB (Gráfico 15).

74.O risco fiscal associado as Garantias e Cartas de Fiança está intimamente ligado a performance das empresas, pelo que, uma baixa performance financeira das mesmas, leva a uma maior probabilidade deste risco ser materializado no curto prazo.

3.4. Riscos do Sector Financeiro

75. Em 2020 a economia global foi marcada por um profundo choque causado pela pandemia da *Covid-19*. Um pouco por todo mundo assistiu-se a uma desaceleração histórica nas taxas de crescimento, baixa nos preços das matérias-primas, apreciação das principais moedas de transacções internacionais, e pressões para o aumento da despesa pública que resultaram em exposições inesperadas adicionais à economia e às suas finanças públicas.

76. A situação económica global, fez surgir novas ameaças e vulnerabilidades para o sector financeiro, o que forçou os bancos centrais em todo mundo a adoptar medidas de resposta contracíclica. Em Moçambique o banco central adoptou um conjunto de medidas tendentes a reduzir a exposição da banca comercial e garantir a estabilidade macroeconómica como sejam:

- a) Reduziu os coeficientes de reservas obrigatórias em moeda nacional e estrangeira em 150pb;
- b) Autorizou a reestruturação dos créditos, sem custos, aos clientes bancários afectados pela pandemia da *Covid-19*;
- c) Introdução de uma linha de financiamento em moeda estrangeira no valor de USD 500 milhões.

77. Como resultado, o sector financeiro permaneceu resiliente e estável, com o Rácio de Adequação de Capital (RAC) de 25,9% em 2020 menos 0,3 pp quando comparado com as estimativas preliminares previstas para 2021, tal como ilustra a Tabela 7. Este indicador apresenta um percentual acima do mínimo regulado pelo Banco de Moçambique (mínimo de 8%), o que sugere que o sistema financeiro possui capital suficiente para fazer face aos choques cíclicos do mercado. Paralelamente, os dados mostram uma recuperação no sector financeiro comparando com o ano anterior.

Tabela 7: Indicadores do sistema financeiro

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
Solvabilidade								
Rácio de Adequabilidade do Capital	15,1	17,0	8,8	21,5	23,8	28,8	25.9	26.2
Liquidez								
Rácio entre Empréstimos e Depósito (%)	78,7	76,9	80,5	64,7	59,3	54,7	48.9	49.1
Activos Líquidos (core) sobre Total de Activos (%)	13,5	18,6	20,7	12,8	13,9	14,3	13.8	13.1
Activos Líquidos (<i>broad measure</i>) sobre o Total de Activos (%)	28,2	32,2	31,3	37,0	39,3	39,3	42.4	43.3
Risco Creditício								
Créditos Malparados sobre os Empréstimos Totais (%)	3,3	4,3	5,7	12,6	11,1	10,2	9.8	9.8
Rentabilidade								
Retornos sobre Activos (%)	2,1	2,0	0,7	2,6	3,1	3,0	2.2	2.9

*Preliminares (Maio 2021)

Fonte: Banco de Moçambique, 2021

78.O risco de crédito (crédito malparado) no sector financeiro tem estado a reduzir gradualmente, muito embora a crise que vive motivada pela pandemia. Quando comparado com o ano de 2019 (10,2%), pode-se verificar uma redução do nível de credito mal parado em cerca de 1,3 pp em 2020, situando-se em 9,8%, e espera-se que a mesma tendência verifique-se em 2021. As medidas de política monetária adoptadas pelo Banco de Moçambique, consentâneas com a redução das taxas de juro, são as que podem justificar esta realidade.

79.No entanto, os indicadores de liquidez, medidos pelo rácio de activos líquidos ou totais dos bancos comerciais, aumentou de 39,3% em 2018 para 42,4 % em 2020. No entanto, verifica-se uma redução do volume de empréstimos, o que é evidenciado pela redução do rácio entre empréstimos e depósitos de 59,3% em 2018 para 48,9% em 2020.

80.A rentabilidade, medida pelo Retornos sobre Activos, reduziu ligeiramente em 2020 para 2,2% menos 0,8pp quando comparado com o ano transacto. No entanto, estimativas preliminares de Março do ano em curso, apontam para uma ligeira recuperação deste indicador em 2021, em linha com a recuperação da actividade económica.

81. Assim, dada a natureza peculiar da *Covid-19*, as projecções de médio prazo para este sector, devem ser realizadas incorporando parâmetros de risco e devem ser analisadas com maior rigor. No entanto, o esperado crescimento da economia associado a níveis de inflação baixos e moderados, abrem espaço para uma política monetária acomodatória, orientada para o estímulo da procura agregada a curto e médio prazos. Adicionalmente, espera-se que a retoma da economia contribua para a melhoria dos níveis de retorno dos bancos comerciais e redução do nível de crédito malparado, o que poderá aumentar a liquidez e robustez do sistema financeiro moçambicano num contexto pós crise.

3.5. Risco Fiscal dos Desastres Naturais

82. A abordagem de gestão do risco de desastres naturais está a melhorar em Moçambique com a adopção do Decreto nº 53/2017, de 14 de Outubro que define 0,1% da Receita do Estado para o Plano de Contingência. Com este instrumento, espera-se que as acções de prontidão, resposta, recuperação e reconstrução sejam feitas de forma flexível e o impacto dos desastres seja minimizado.

83. Adicionalmente, um trabalho profundo está a ser levado a cabo entre o Governo e parceiros (Banco Mundial) no sentido de desenhar instrumentos adicionais, tais como Seguro Soberano, para proteger o país contra choques naturais adversos.

84. Nos últimos anos, o número de eventos adversos tem aumentado no país. Entre 2017 e 2021 ocorreram cheias, ciclones e secas que demandaram cerca de 192,4 milhões de MT. A capacidade do governo responder a esta demanda está muito aquém das necessidades.

Gráfico 16: Evolução do Financiamento aos Desastres Naturais (Plano de Contingência)

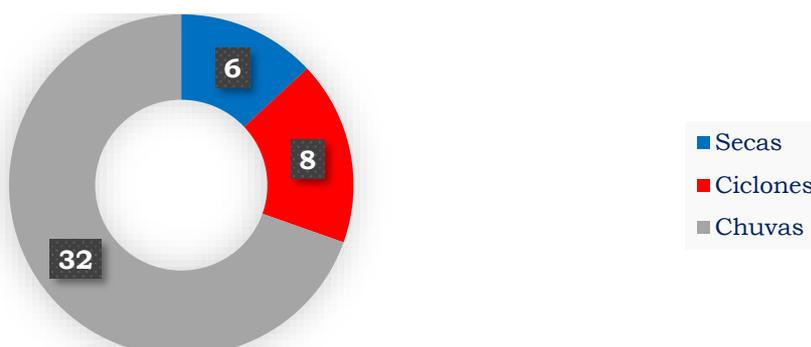


Fonte: MEF – CGE 2013 – 2020; INGC 2013-2021

85. O gráfico 16 revela as discrepâncias existentes entre orçamento alocado para o Plano de Contingências (PC) e as necessidades para responder os desastres naturais. Este desvio representa as pressões que o governo tem enfrentado na busca de recursos financeiros para dar resposta aos choques. As estimativas mostram que durante o período de 2013 á 2021 foi alocado para o Plano de Contingência um valor de 1,3 mil milhões de meticais enquanto os danos estiveram avaliados 193,8 mil milhões de meticais. Em média os recursos disponibilizados pelo governo através do Plano de Contingência representam 1,0% dos recursos demandados.

86. Referir que o valor da demanda acima citado resulta dos 46 choques climáticos registados no período em apreço, com destaque para os ciclones *Dineio, Idai, Kenneth, Chalane, Eloise e Guambe* (gráfico 17).

Gráfico 17: Frequência de Choques Naturais 2013 – 2021/2022



Fonte: INAM, 2021

87. A ocorrência de ciclones desastres naturais no período de 2013 a 2021, provocou impactos sociais e económicos avultados no país. Dos 42 eventos ocorridos nos últimos 9 anos, 69,6% foram chuvas, 17,4% foram ciclones e 13,0% foram secas (gráfico 17).

88. O desenho de medidas de prevenção contra os desastres naturais deve incluir abordagens de reconstrução por via de uso de diferentes mecanismos de protecção financeira contra os desastres naturais.

89. A previsão climática sazonal para a época chuvosa 2021/2022, baseada no comportamento do ENSO (El Niño–Southern Oscillation) e as previsões avançadas pelos centros globais de previsão, revelam o fortalecimento da LA NINÃ e dão um indicativo favorável a ocorrência de precipitação para toda região Austral e em particular para as regiões sul e centro do país com abundância de chuvas normais com alguma tendência para acima do normal, a partir de Outubro até Março de 2022 (INAM, 2021).

3.6. Risco das Pensões

3.6.1. Sistema de Previdência Social dos Funcionários Públicos (SPSFP)

90. Em Moçambique, o SPSFP continua sendo uma ameaça para gestão das finanças públicas, na medida em que o número de pensionistas vem crescendo a uma taxa média anual de 7,2% nos últimos 4 anos, muito acima da média das contribuições dos membros activos, que cresceu em 5,5% no igual período.

91. Em 2020, o aumento do número de pensionistas resultou em pressões fiscais adicionais de cerca de 13,2% em relação ao orçamento inicialmente aprovado, o que representou em um orçamento adicional de 1,9 mil milhões de MT.

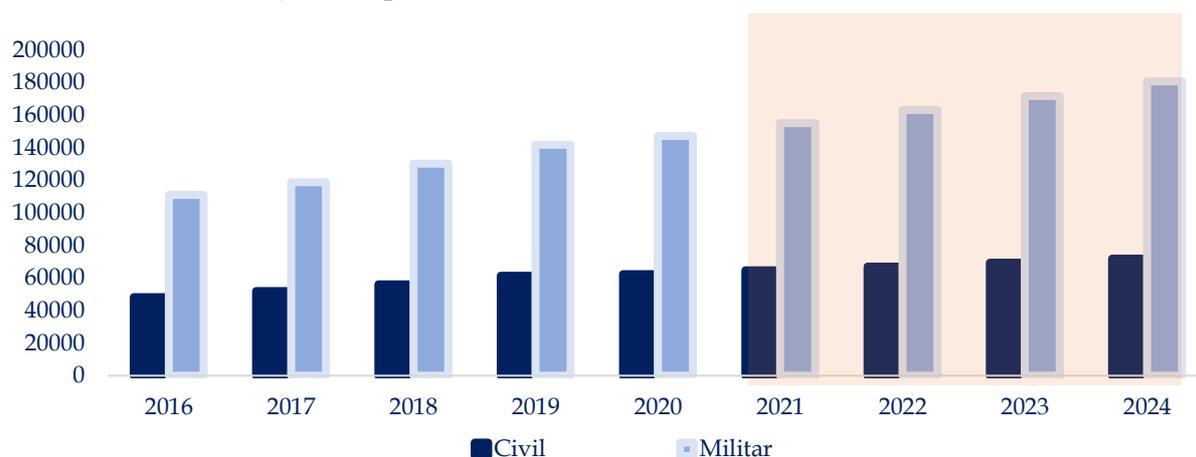
92. O Instituto Nacional de Previdência Social (INPS) ciente do crescimento de pensionistas e seu impacto nas contas públicas, engendrou um processo de reformas de gestão que consiste na centralização de pagamento de pensionistas o que tem estado a permitir a prova da existência ou não de

um pensionista, reduzindo significativamente a tendência de crescimento de pensionista prevalecente nos anos anteriores, que passou duma média de 8,5% (2016-2019) para 3,2% em 2020.

93. Para o médio prazo, as projecções do INPS 2021-2024 indicam um crescimento médio de pensionistas em 3,6% e 4,8% para civis e militares, respectivamente, o que vai impactar significativamente nas contas públicas.

94. Concorrem de forma especial para o crescimento de volume de pensionistas civis nos próximos 4 anos a aposentação compulsiva de funcionários públicos em número estimado de 6 mil, e a extinção de empresas públicas, pois alguns trabalhadores serão abrangidos por reformas antecipadas o que vai engrossar o numero de pensionistas no sistema.

Gráfico 18: Evolução de pensionistas Civil e Militar 2016 – 2024



Fonte: MEF – INPS, 2021/MICO, 2021

3.6.2. Contribuição Financeira e Despesa do Sistema

95. A gestão do fundo de pensões beneficia de contribuições financeiras provenientes de duas fontes: i) contribuições de funcionários públicos no activo (7,0% sobre os salários): para pagamento de pensionistas civis e ii) dotações do OE: para pagamento de pensionistas militares.

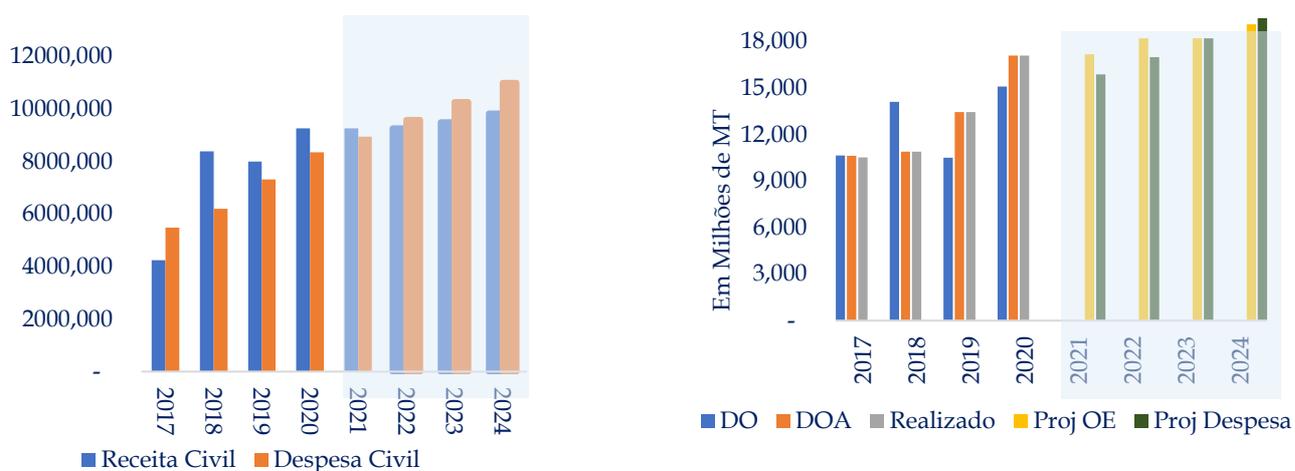
96. Os fundos para pagamento de pensionistas civis têm estado a crescer numa média anual de 5,5%, contudo as projecções indicam um crescimento médio de receitas de 1,5% para os próximos 4 anos (2021-2024).

97. A desaceleração do crescimento da receita para o sistema de pensões do INPS é resultado também da implementação de medidas de contenção da despesa tomadas pelo Governo (racionalização do número de admissões/contenção de salários) o que limita o número de contribuintes activos ¹³ e afecta a base de colecta das contribuições para o sistema.

98. Por outro lado, as dotações alocadas ao INPS pelo OE para pagamento de militares tem estado a crescer a uma taxa anual de 10,3%. Este crescimento resulta de ajustes sistemáticos ao Orçamento estabelecido por Lei, que tem sido em média de 5,2% nos últimos 5 anos, pressionando as contas públicas, sobretudo se considerarmos que não existe uma contrapartida dos militares para o sistema.

Gráfico 19: Relação entre receita e despesa do sistema previdenciário (em Milhões de MT)

a. Relação entre as receitas e despesas de pensões civil b. Relação entre a Receita e Despesa com pensões Militar



Fonte: MEF – INPS, 2021/MICO, 2021

99. De acordo com gráfico 19, a receita proveniente das contribuições do pessoal no activo tem estado a cobrir as despesas com pagamento de pensões para pensionistas civil, o que mostra um equilíbrio financeiro do sistema na componente em questão.

¹³ Estas variáveis (salários e admissões) afectam significativamente a tendência das contribuições dos funcionários públicos para o sistema de pensões do INPS, pois constituem a base de colecta dos 7% para o sistema.

100. As projecções do INPS mostram uma tendência contrária no médio prazo, pois, as despesas com pensões destinadas a civis subirão tendencialmente nos próximos anos, onde a relação entre as receitas e despesas estará num deficit médio de 4,5% para 2021 a 2024, demonstrando um desequilíbrio financeiro. Deste modo, o Estado vai ter de compensar através do OE, sobrecarregando as despesas públicas.

101. Com efeito, no período 2021 à 2024, o OE deverá injectar cerca de 1,9 mil milhões adicionais para fazer face ao pagamento de pensionistas civis.

102. Em relação aos pensionistas militares, o cenário é diferente ao cenário da sua contraparte civil no que concerne aos recursos financeiros para pagamento de pensões da categoria. A médio prazo, de acordo com as projecções do OE do CFMP 2022-2024, as dotações do OE vão cobrir integralmente as despesas dos pensionistas militares.

IV. ANÁLISE DO IMPACTO FISCAL DA COVID – 19

103. O exercício de estimar o impacto macro-fiscal dos efeitos causados pela pandemia da *Covid-19*, tem colocado desafios aos formuladores de política devido em parte, a escala da crise que a torna incomparável na história recente e porque a pandemia criou um choque tanto do lado da oferta bem como do lado da procura. As medidas para a contenção da propagação da *Covid-19* tem estado a gerar pressões fiscais, condicionando a qualidade dos resultados fiscais previamente definidos e condicionando todo o processo de desenvolvimento.

104. O Teste de Estresse Fiscal (TEF) mostra-se relevante na medida em que a pandemia da *Covid-19* afecta as contas fiscais tendo em conta o impacto da mesma no sector real, monetário e fiscal, bem como de variáveis qualitativas de resposta a pandemia. Os parâmetros do modelo foram calibrados tendo em conta o desempenho sectorial assumido nos diversos cenários de rigor de confinamento (medidas de contenção da propagação da pandemia) e sua duração. O rigor de confinamento para o presente relatório foi baseado no índice de rigor das medidas para a contenção da propagação da *Covid-19*, disponível em www.ourworldindata.org. Este índice é baseado em nove indicadores que inclui o encerramento de escolas, de locais de trabalho e proibições de viagens. O mesmo varia de 0 (ausência de rigor) a 100 (rigor elevado ou confinamento total).

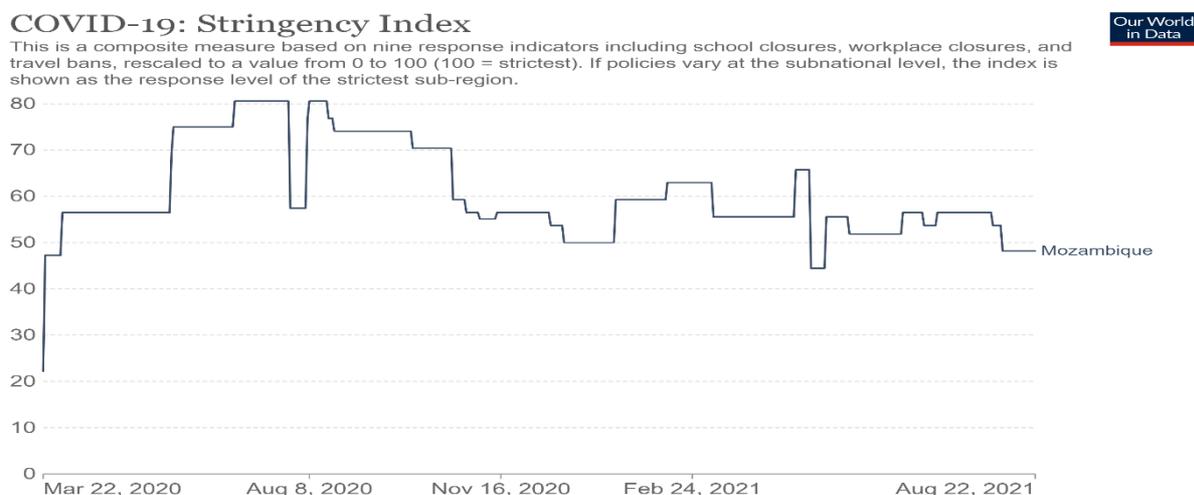
105. O gráfico 20 mostra a evolução do índice de rigor das medidas para a contenção da propagação da *Covid-19* desde Janeiro de 2020¹⁴. O mesmo evidencia que desde que se decretou o estado de Calamidade Pública no país, o nível de rigor mais alto foi de 80 registado em Março e Abril. O nível do rigor alcançado pode ser sustentado pelo Decreto Presidencial; nº11/2020 de 30 de Março e pela Lei nº 01/2020 de 31 de Março que mostra as diversas medidas de contenção da propagação da *Covid-19*. Referir que estes decretos contem as medidas mais rigorosas registadas de prevenção

¹⁴ Fonte: www.ourworldindata.org

da propagação da *Covid-19* desde a eclosão da mesma no país. Das medidas, podemos destacar:

- a) a limitação de circulação interna e de entrada e saída de pessoas no país através da suspensão da emissão de vistos de entrada e cancelamento dos vistos emitidos;
- b) encerramento dos estabelecimentos comerciais, recreativos e a introdução de rotatividade e redução da actividade laboral;
- c) suspensão dos prazos de prescrição de todos os processos e procedimentos durante a vigência do estado da calamidade;
- d) suspensão das aulas em todos o níveis e todas as escolas do país;
- e) reforço de medidas de quarentena;
- f) proibição de realização de eventos públicos e privados, recreativos, desportivos, associativos, turísticos e religiosos com excepção de questões inadiáveis devidamente justificadas devendo em todos os casos ser adoptadas medidas de prevenção emanadas pelo ministério da saúde; obrigatoriedade de implementação de medidas de prevenção em todas as instituições publicas e privadas e transporte d e passageiros; e
- g) medidas de política fiscal e monetária sustentáveis para apoio ao sector privado.

Gráfico 20: Evolução do índice do rigor das medidas de contenção da propagação da *Covid-19*.



Source: Hale, T., Angrist, N., Goldszmidt, R. et al. A global panel database of pandemic policies (Oxford COVID-19 Government Response Tracker). *Nat Hum Behav* 5, 529–538 (2021). <https://doi.org/10.1038/s41562-021-01079-8>
CC BY

Fonte: www.ourworldindata.org e www.covidtracker.bsg.ox.ac.uk

106. Do gráfico 20, constata-se que o índice do rigor de confinamento mais baixo foi de 50, registado entre Novembro de 2020 e Fevereiro de 2021. Esta redução significou relaxamento das medidas de prevenção e propagação da *Covid-19* suportadas pelo Decreto nº 102/2020 de 23 de Novembro e Decreto nº 02/2021 de 4 de Fevereiro, do qual destaca-se:

- a) retoma dos voos de transporte de passageiros para determinados países em regime de reciprocidade;
- b) retoma das aulas faseadas e condicionada a existência de planos de contingência sectorial e da evolução epidemiológica; e
- c) autorização condicionada de eventos desportivos, religiosos e eventos sociais privados.

107. Para a análise actual de TEF foram considerados três cenários alternativos de índices de rigor, o primeiro rigor (rigor 1) de 66, o segundo (rigor 2) de 83,5 e o terceiro (rigor 3) de 91,5 para o mesmo período médio de duração de 12 meses. A inclusão de um cenário extremo 91,5 surge da necessidade de incluir o impacto de medidas mais extremas dado que a nova variante da *Covid-19* está a obrigar aos governos a fortalecer as medidas de prevenção e propagação da pandemia.

108. Os gráficos abaixo ilustram os choques nas variáveis fiscais resultantes da implementação das medidas (restrições e confinamento) de prevenção e propagação da pandemia da *Covid-19*, para os próximos 3 anos nos três cenários.

Gráfico 21: Resultados do Teste de Stress Fiscal

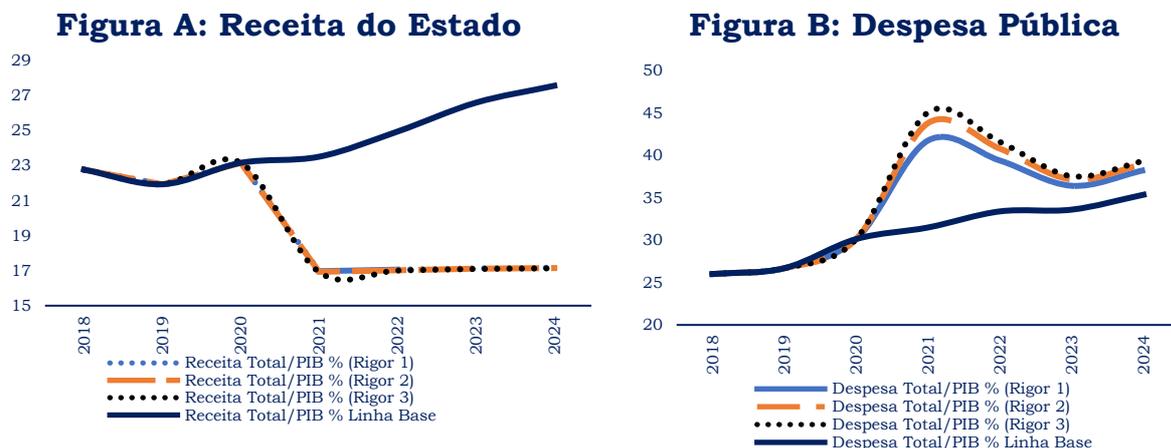
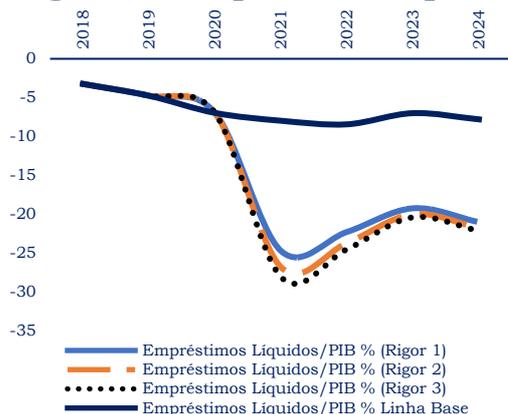
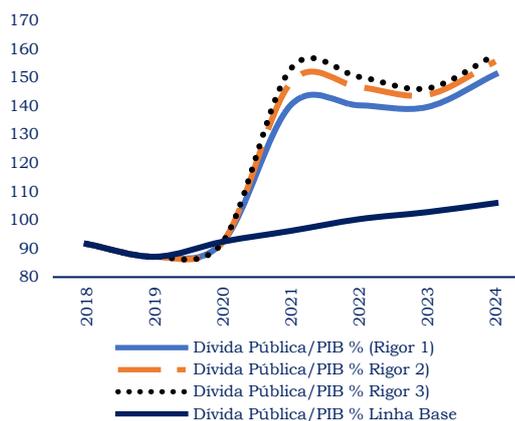


Figura C: Empréstimo líquido**Figura D: Dívida Pública**

Fonte: Estimativas do MEF-DGR, 2021.

- a. Receitas do Estado Totais:** os resultados do TEF indicam que, devido a implementação de medidas de restrições e confinamento, o volume de receitas do Estado a ser arrecadado em 2022 poderá desacelerar e fixar-se em 7,9 p.p. do PIB abaixo do cenário de base, (Figura A). Os resultados revelam ainda que as medidas de restrições produzem impactos ligeiros nas receitas públicas no curto prazo (1 ano) mas que no médio prazo, o rácio Receitas do Estado/PIB tende a divergir em relação ao cenário de base (2022 a 2024). As quedas na arrecadação das receitas resultam por um lado da queda na procura agregada e por outro lado da redução dos níveis de emprego, produtividade e produção.
- b. Despesa Pública:** os resultados do TEF indicam que, a despesa pública em 2022 poderá crescer em 7,2 p.p. do PIB relativamente ao cenário de base. Esse crescimento poderá resultar da implementação de medidas de resposta a crescimento nas despesas na área de saúde e saneamento e outras rúbricas sociais como as transferências as famílias. No entanto, o modelo mostra que no médio prazo, o rácio Despesa Pública/PIB tende a convergir para o cenário de base.
- c. Empréstimo líquido ou saldo devedor:** o teste indica que os empréstimos líquidos poderão crescer em 11,1p. p relativamente ao cenário de base de -8,4% do PIB em 2022. No médio prazo, 2022 a 2024 o rácio deste Empréstimo líquidos/PIB tende a convergir para o cenário de base.

d. Dívida Pública: os resultados do TEF indicam que a Dívida Pública incluindo passivos contingentes poderá atingir 145% do PIB em 2022, mais 45p.p. quando comparado com o cenário base (Figura D). O teste mostra que a trajetória do rácio Dívida Pública/PIB no médio prazo tende a divergir em relação ao cenário de base. Essa divergência sugere que a dívida tenderá a crescer dado a necessidade crescente de aumento de despesa para responder os desafios impostos pela Covid-19, do não pagamento das amortizações e juros da dívida existente e da probabilidade de materialização das garantias emitidas a favor do SEE.

V. MEDIDAS DE MITIGAÇÃO DO RISCO FISCAL

Tabela 8: Grau de Risco e medidas de mitigação

Fontes de Risco	Grau de Risco	Impacto	Medidas de Mitigação
1. Choques macroeconómicos	Médio Alto	<ul style="list-style-type: none"> - Menor crescimento e impacto adverso nas receitas e despesas; - Volatilidade da taxa de câmbio com impacto no custo do serviço da dívida; - Volatilidade dos preços do carvão; 	<ul style="list-style-type: none"> - Análise de sensibilidade às projecções macro; - Cenários alternativos dos choques macroeconómicos na posição fiscal. - Melhorar as técnicas de análises de previsões macroeconómicas.
2. Desvios Orçamentais	Alto	<ul style="list-style-type: none"> - Aumento das necessidades de financiamento 	<ul style="list-style-type: none"> - Uma posição fiscal suportada por medidas fiscais quantificadas, baseada em uma análise de sensibilidades e de sustentabilidade da dívida. - Plano de contingência orçamental; - Incorporar a análise de riscos fiscais na planificação de médio prazo e no OE (Lei do SISTAFE) - Fixar uma dotação provisional tendo em conta os riscos fiscais identificados (Decreto n.º 26/2021 de 3 de Maio, que aprova o Regulamento do SISTAFE).
3. Dívida Pública	Alto	<ul style="list-style-type: none"> - Aumento do stock da dívida pública de médio prazo; - Redução nos de investimento estruturantes. 	<ul style="list-style-type: none"> - Uma posição fiscal suportada por uma análise de sustentabilidade da dívida e reflexão no CFMP; - Observar os procedimentos de emissão e gestão da dívida pública; - Registos completos da dívida pública, das garantias e do desenho do respectivo perfil de amortização; - Definir regras fiscais e metas da dívida; - Elaboração da Estratégia da Dívida de Médio Prazo
4. Garantias		<ul style="list-style-type: none"> - Aumento do stock da dívida pública garantida 	<ul style="list-style-type: none"> - Limitar a emissão de garantias com directrizes

				<p>mais rigorosas e critérios de emissão;</p> <ul style="list-style-type: none"> - Garantias parciais; - Intensificar a monitoria das garantias prestadas e executadas - Aprovação do diploma que fixa as taxas de emissão de garantias.
5. Sector Empresarial do Estado	Alto	<ul style="list-style-type: none"> - Aumento do stock da dívida pública do SEE; - Redução de dividendos para o Estado 		<ul style="list-style-type: none"> - Intensificar a monitoria aos balanços financeiros das empresas do Estado, participadas, e institutos autónomos; - Análise da viabilidade e sustentabilidade das empresas que representam maiores prejuízos; - Limitar ou estabelecer um teto para transferências orçamentais, acordos de retrocessão e garantias.
6. Sector Financeiro	Médio			<ul style="list-style-type: none"> - Monitoria periódica dos indicadores de risco financeiro - obrigatoriedade de constituição de seguro sobre os depósitos
7. Calamidades Naturais	Médio	<ul style="list-style-type: none"> - Aumento das necessidades de financiamento - Pressão nas despesas públicas 		<ul style="list-style-type: none"> - Identificação das áreas em risco (<i>early warning systems</i>); - Regulação de códigos para infra-estruturas resilientes; - Contingências no orçamento para cobrir custos associados aos desastres naturais; - Diversificar os mecanismos de protecção financeira
8. Pensões	Médio	<ul style="list-style-type: none"> - Pressão adicional nas despesas públicas 		<ul style="list-style-type: none"> - Garantir recursos financeiros para o Fundo de Pensões para Funcionários e Agentes do Estado (FPFAE) de modo a ter maior autonomia e sustentabilidade financeira.

GLOSSÁRIO

- Acordos de retrocessão** - *é um crédito ou empréstimo contraído pelo Estado a um credor ou instituição financeira externa e repassados os respectivos fundos aa 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.*
- Ciclos económicos** - *refere-se às flutuações da actividade económica no curto prazo.*
- Consolidação fiscal** - *Alesina e Perotti (1997), um período de política fiscal apertada (consolidação fiscal) 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..*
- Crédito mal parado** - *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 deixam de pagar os seus empréstimos e, conseqüentemente, entram em incumprimento.*
- Crescimento económico** - *o aumento sustento continuo e sustentado da produção e produtividade de um país durante um período de tempo.*
- Despesas públicas** - *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.*
- Dívida garantida** - *Empréstimos subscritos por meio de uma emissão de um instrumento de garantia ou aval do Estado. É a dívida na qual o Estado se compromete em honrar o compromisso caso o mutuário se encontre em situação de inadiplencia.*
- Dívida pública ou dívida pública bruta** - *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.

Encargos da dívida

- *compreende as obrigações com juros relativos a dívida.*

Espaço fiscal

- *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.*

Garantias do Estado

- *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.*

Inflação

- *é o crescimento acelerado e generalizado do nível geral de preços.*

Liquidez

- *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 assim influenciar a quantidade de moeda em circulação e, conseqüentemente, as taxas de juro e a inflação.*

Orçamento do Estado

- *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.*

Passivos contingentes

- *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, surge 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.*

Passivos contingentes

- *representa grandezas com a possibilidade de saída de recursos de uma instituição.*

PIB potencial

- *nível de produto real que a economia poderia produzir operando a altas taxas de utilização dos recursos produtivos.*

- Receitas do Estado** - 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.
- Rentabilidade** - 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.
Fórmula:
$$\text{Rentabilidade} = (\text{lucro líquido} / \text{investimento}) \times 100$$
- Risco de Crédito** - é a possibilidade de ocorrência de perdas associadas ao não cumprimento pelo tomador ou contraparte de suas respectivas obrigações financeiras nos termos acordados.
- Risco de taxa de juro** - refere-se à exposição da carteira da dívida pública às mudanças nas taxas de referência do mercado (por exemplo LIBOR).
- Risco de taxas de câmbio** - refere-se à proporção da carteira denominada em divisas estrangeiras e, conseqüentemente, susceptível a flutuações nas taxas de câmbio
- Riscos endógenos ou internos** - 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.
- Riscos específicos** - 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.
- Riscos exógenos ou externos** - 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.
- Riscos Fiscais** - são factores que podem fazer com que os resultados fiscais se desviem das expectativas ou projecções (IMF, 2016).
- Riscos macroeconómicos** - 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;
- Saldo global** - corresponde à diferença entre a receita efectiva e a despesa efectiva na óptica da contabilidade pública.
- Saldo primário** - corresponde à diferença entre a receita e a despesa primária (despesa antes de juros).

Sector Empresarial do Estado

- 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.

Sustentabilidade da dívida

- é a capacidade de um país para cumprir as suas obrigações da dívida sem requerer alívio da dívida ou acumular atrasados.

Solvabilidade

- é a capacidade da 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;

A solvabilidade de uma empresa é calculada através de um rácio (designado rácio de solvabilidade ou de adequabilidade do capital):

$$\boxed{\text{Solvabilidade} = (\text{Capital Próprio}) / (\text{Capital Alheio})}$$

Taxa de câmbio

- é o preço de uma moeda em relação a outra.

Taxa de juro

- 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.