



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

RELATÓRIO DE RISCOS FISCAIS PARA 2023

Maputo, Agosto de 2022

FICHA TÉCNICA

Título	Relatório de Riscos Fiscais para 2023
Propriedade	Ministério da Economia e Finanças
Edição	Direcção de Gestão do Risco
Coordenação	Nazira Dista, Directora de Gestão do Risco
Redacção	Pradip Amratlal, Khopre Munapeia, Francisco Tchaúque, Isolda V. Manuela, Juscelino Manjate, Cecília Nguila, Odete Chirindza, Naldo Horta, Victor Jossias e Richard Neves.
Periodicidade	Anual, Nº 5/2022
Endereço	Ministério da Economia e Finanças Direcção de Gestão do Risco Av. Julius Nyerere, N.º 449, Torre A, 14º Andar. Caixa Postal nº 272 Tel.: +258 21 481668; +258 82 2614543. www.mef.gov.mz Maputo - Moçambique

ÍNDICE

Ficha Técnica.....	i
Índice de Gráficos	iii
Índice de Tabelas	iv
Lista de Siglas e Acrónimos	v
Sumário Executivo.....	vi
I. Introdução.....	1
II. Riscos Macroeconómicos Gerais	3
2.1 Pressupostos Macroeconómicos.....	3
2.2 Riscos do Crescimento Económico.....	4
2.3 Risco Cambial	5
2.4 Risco de Inflação	6
2.5 PIB Potencial e os Riscos para o Crescimento no Longo Prazo	7
2.6 Riscos Associados as Receitas do Gás Natural Liquefeito (GNL)	8
III. Riscos Fiscais Específicos.....	11
3.1 Análises de Sensibilidade e Desvios Orçamentais	11
3.2 Riscos da Dívida Pública	21
3.2.1 Riscos da Carteira da Dívida Pública	23
3.2.2 Impacto das Projecções do Crescimento Económico e da Consolidação Fiscal na Trajectória da Dívida Pública.....	25
3.2.3 Evolução da dívida pública com as mudanças no crescimento de médio prazo	26
3.3 Riscos do Sector Empresarial do Estado.....	30
3.3.1 Acordos de Retrocessão	31
3.3.2 Passivos Contingentes: Garantias e Cartas de Fiança	33
3.4 Riscos do Sector Financeiro.....	34
3.5 Risco Fiscal dos Desastres Naturais	36
3.5.1 Projecção do impacto das mudanças climáticas nas Finanças Públicas..	38
3.6 Risco das Pensões	40
IV. Impacto dos choques nas principais variáveis fiscais.....	43
V. Medidas de Mitigação dos Riscos Fiscais	46
Glossário	49

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Desvios no Crescimento Económico	5
Gráfico 3: Desvios na Taxa de Câmbio (MT/US)	6
Gráfico 4: Desvios na Inflação	7
Gráfico 5: Crescimento potencial, crescimento real e hiato do produto	8
Gráfico 6: Riscos sobre a Trajectória da Receita do GNL Coral Sul (em % do PIB)	10
Gráfico 8: Desvios na Projecção da Receitas Com Gás (em % do PIB) Error! Bookmark not defined.	
Gráfico 9: Desvios na Projecção da Receitas Sem Gás (em % do PIB) Error! Bookmark not defined.	
Gráfico 10: Sensibilidade do Saldo Primário e o Saldo Global após Donativos (% do PIB, 2018-2025)	14
Gráfico 11: Desvios das Projecções Fiscais	15
Figura A e B: Receita do Estado (Lei vs. Execução) e Desvios de Previsão	15
Figura C e D: Despesa Total (Lei vs. Execução) e Desvios de Previsão	15
Figura E e F: Despesas de Funcionamento (Lei vs. Execução) e Desvios de Previsão	16
Figura G e H: Despesas com Pessoal (Lei vs. Execução) e Desvios de Previsão	17
Figura I e J: Despesas com Bens e Serviços (Lei vs. Execução) e Desvios de Previsão	17
Figura K e L: Encargos da Dívida (Lei vs. Execução) e Desvios de Previsão	18
Figura M e N: Despesa de Investimento (Lei vs. Execução) e Desvios de Previsão	18
Figura O e P: Empréstimos Líquidos (Lei vs. Execução) e Desvios de Previsão	18
Gráfico 12: Composição da Dívida Pública em % do PIB (2014 – 2021)	22
Gráfico 13: Crescimento real do PIB..... Error! Bookmark not defined.	
Gráfico 14: Crescimento da Dívida Pública e Garantias (% do PIB) Error! Bookmark not defined.	
Gráfico 15: Sensibilidade da Dívida com a mudança no Saldo Primário	27
Gráfico 16: Impacto dos Choques Macroeconómicos na Dívida Pública (% do PIB)	29
Gráfico 17: Evolução dos Acordos de Retrocessão 2013 – 2021 (% PIB)	32
Gráfico 18: Desembolsos e Reembolsos 2014-2021 (% do PIB)	32
Gráfico 19: Evolução das garantias, 2016-2021 (% PIB).....	33
FONTE: MEF – RELATÓRIO DA DÍVIDA PÚBLICA, 2021	33
Gráfico 20: Evolução das cartas de fiança, 2016-2021 (% PIB).....	34
Gráfico 21: Financiamento aos Desastres Naturais (Necessidades de Financiamento) (em milhões de MT)	37
Gráfico 22: Financiamento aos Desastres Naturais (Necessidades de Financiamento) (% PIB).....	37
Gráfico 23: A previsão climática sazonal para a época chuvosa 2022/2023	39
Gráfico 24: Desvios orçamentais de Pensões 2016-2021 vs. Projecções 2022-2025 (em mil MT)	40
Gráfico 25: Proporção de alocação das dotações do OE para Pensionistas Civil e Militar	41
Gráfico 26 – Receitas do Estado (mil milhões de MT) Cenário Pessimista e Base	45
Gráfico 27 – Saldo Primário (mil milhões de Meticais) Cenário Pessimista e Base.....	45
Gráfico 28 - Sensibilidade do Stock da Dívida em % do PIB aos cenários de crescimento	45

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1: Pressupostos Macroeconómicos Cenário Base (CFMP 2023-2025)	Error! Bookmark not defined.
Tabela 3: Indicadores de Risco da Carteira da Dívida em 2021	24
Tabela 4: Distribuição percentual das empresas do SEE por tamanho de activos e risco de crédito, (2021)	Error! Bookmark not defined.
Tabela 5: Indicadores do sistema financeiro.....	35
Tabela 6: Rácio dos FAE e Pensionistas Civis 2016-2021	42
Tabela 7: Impacto do Cenário Pessimista (CFMP) nas Finanças Públicas	44
Tabela 8 : Choque do cenário moderado na Dívida Interna com aumento de 4% no juro durante 2023 a 2025	44

LISTA DE SIGLAS E ACRÓNIMOS

ADM	Aeroportos de Moçambique
ASD	Análise da Sustentabilidade da Dívida (do inglês DSA)
BdPES	Balanço do Plano Económico e Social
BM	Banco de Moçambique
BT's	Bilhetes de Tesouro
CFM	Caminhos de Ferro de Moçambique
CFMP	Cenário Fiscal de Médio Prazo
CGE	Conta Geral do Estado
DDR	Desarmamento Desmobilização e Reintegração
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
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
INGD	Instituto Nacional de Gestão e Redução do Risco de Desastres
INM	Imprensa Nacional de Moçambique
LAM	Linhas Aéreas de Moçambique
INPS	Instituto Nacional de Previdência Social
LESSSOFE	Lei do Sistema de Segurança Social Obrigatória dos Funcionários e Agentes do Estado
MEF	Ministério da Economia e Finanças
MT	Metical
MMBTU	<i>Metric Million British Thermal Unit</i>
OE	Orçamento do Estado
OT's	Obrigações do Tesouro
PC	Plano de Contingência
PETROMOC	Petróleos de Moçambique, SA
PIB	Produto Interno Bruto
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
USD	Dólar norte americano

SUMÁRIO EXECUTIVO

1. O presente relatório apresenta informação sobre as principais fontes de riscos fiscais para 2023, e as medidas recomendadas para os mitigar. Assim, apresenta-se os riscos macroeconómicos gerais, que resultam de choques nas variáveis macroeconómicas (crescimento económico, taxa de câmbio, taxa de inflação, entre outros) e os riscos específicos, que são provenientes de fontes específicas e normalmente surgem da materialização de passivos contingentes e de outros eventos incertos. Portanto, todos estes riscos quando materializados criam grandes desafios na programação e gestão das finanças públicas.
2. Os choques macroeconómicos constituem uma das maiores e mais prováveis fontes de risco fiscal, com impacto significativo para as finanças públicas. O cenário base¹ prevê para 2023 uma taxa de crescimento económico de 5,0% (4,2% excluindo gás) e Receitas do Estado em 26,4% do PIB, sendo que para o médio prazo (2023–2025), as perspectivas do crescimento são positivas, esperando-se uma média anual de 6,4%.
3. Uma desaceleração no crescimento económico previsto para 2023 poderá implicar uma redução no volume total de recursos esperados, implicando reajustes orçamentais e/ou expansão das necessidades de financiamento.
4. Outra variável macroeconómica que pode afectar a programação financeira do Estado quando materializada é a taxa de câmbio que pode alterar as despesas do Estado denominadas em moeda estrangeira, em particular a Dívida Pública. Outrossim, a inflação é outra variável que merece atenção por parte do

1. _____

2.

¹ Cenário Fiscal de Médio Prazo (CFMP), 2023-2025

Governo, pois, um aumento desta variável exerce uma forte pressão sobre as despesas do Estado, uma vez que reduz o seu poder de compra.

5. O CFMP 2023-2025 projecta um incremento no volume de receitas como resultado do início das operações de produção do Coral Sul da ENI, na área 4 da Bacia do Rovuma, em cerca de 0,3% do PIB. A trajectória da receita do GNL em percentagem do PIB, mostra-se bastante sensível a restrições que podem acontecer no processo de produção. A curto prazo, o impacto significativo resultaria de uma mudança na produção.
6. A trajectória e a composição da carteira da **dívida pública moçambicana** continua sendo uma das principais fontes de exposição e vulnerabilidade. O crescimento do endividamento interno nos últimos anos está associado, fundamentalmente, ao financiamento do défice orçamental.
7. O incremento nos rácios de endividamento interno sugere que a carteira da dívida está a mudar de forma rápida para um cenário de maior risco e exposição das Finanças Públicas. O risco cambial e o de refinanciamento da dívida pública ainda continuam elevados, pese embora este último tenha registado alguma redução no risco da taxa de juro e no risco de refinanciamento em 2021.
8. A análise de sustentabilidade da dívida (ASD) mostra que a evolução da dívida pública é muito sensível às variações no crescimento económico de médio prazo. Os resultados do ASD mostram a relevância de se manter um ritmo elevado de crescimento da economia acima do ritmo de endividamento.
9. O **Sector Empresarial do Estado (SEE)**, continua a representar uma elevada exposição do Estado aos riscos fiscais, com cerca de 11,6% do PIB em 2021. Os dados do Relatório da Dívida 2021 apontam para uma exposição do Estado em acordos de retrocessão em cerca de 13,25% do PIB.

10. No que diz respeito ao **sector financeiro**, apesar da situação económica global se mostrar adversa, ela apresenta-se resiliente e estável. Os indicadores de liquidez, medidos pelo rácio de activos líquidos ou totais dos bancos comerciais, aumentou de 39,3% em 2018 para 48,3 % em 2022. O risco de crédito (crédito malparado) no sector financeiro de 2017 a esta parte tem mostrado uma descida gradual, de 12,6% e 10% em Maio de 2022.
11. Para os riscos com **desastres naturais**, constata-se que a intensidade e magnitude dos choques climáticos tem estado a incrementar não só os custos fiscais, mas também outros custos com impactos económicos e sociais significativos. As discrepâncias existentes entre os danos e o Plano de Contingência, representam as pressões que o Governo deve responder em determinado ano ou nos anos subsequentes até o término do período de reconstrução.
12. No que concerne as pressões fiscais com **pensões**, esta tem estado a crescer significativamente nos últimos anos, com implicações orçamentais de grande amplitude. A proporção das dotações alocadas para pagamento dos pensionistas civis tende a crescer, tendo havido um incremento de 5,8% em 2020 e 9,0% em 2021. A médio prazo esta proporção passará para cerca de 23%.
13. Concorrem para esta realidade o crescimento exponencial de pensionistas, a redução do rácio Funcionários e Agentes do Estado /Pensionistas. Adicionalmente, a redução do limite da idade de reforma de 65 para 60 anos, a implementação do DDR e da Lei do Sistema de Segurança Social Obrigatória dos Funcionários e Agentes do Estado (LESSSOFE), incluindo a reforma do SEE vão representar um risco fiscal adicional ao sistema previdenciário.
14. Face as situações descritas acima, é importante salientar que um ambiente macroeconómico global instável, bem como a materialização de passivos

contingentes (explícitos e implícitos), podem criar pressões sobre as despesas públicas. Deste modo, elas merecem maior atenção por parte do Governo.

15. Para o próximo exercício económico e fiscal poderão exercer alguma pressão sobre o **Orçamento do Estado** e incrementar o *stock* global da dívida pública, os seguintes factores: (i) Ocorrência de desastres naturais com impactos significativos para a economia, uma vez que nos últimos anos têm sido frequentes e intensos; e (ii) Materialização de garantias do SEE, tendo em conta que esta tem sido uma grande fonte de exposição do Estado. Adicionalmente, a redução do limite da idade de reforma de 65 para 60 anos, a integração no sistema, os desmobilizados no âmbito do DDR, a aposentação massiva dos trabalhadores do SEE em virtude da reforma do sector, entre outros factores, poderão adicionalmente constituir um risco fiscal, com probabilidade média, uma vez que não foram considerados no processo de modelação do CFMP 2023-2025.
16. Outrossim, a probabilidade do risco da redução do crescimento económico se materializar poderá não ser alta, uma vez que, apesar das incertezas no cenário económico internacional, a Economia moçambicana teve, no primeiro semestre de 2022, uma avaliação de desempenho positivo, tendo crescido em cerca de 4,0% do PIB, acima da média da região da SADC e acima do projectado inicialmente (2,9% do PIB). Concorrem também, para uma perspectiva de crescimento satisfatório, o início da exploração do gás no 4º trimestre do presente ano, bem como a implementação das medidas de estímulo a economia, anunciadas no Pacote de Aceleração Económica (PAE).

I. INTRODUÇÃO

17. O Relatório de Riscos Fiscais (RRF), é uma publicação anual do Ministério da Economia e Finanças (MEF) que faz a análise da situação dos riscos fiscais aos quais as finanças do Estado estão expostas.
18. O Cenário Fiscal do Médio Prazo 2023-2025 (CFMP) refere que as perspectivas macroeconómicas e fiscais apresentadas estão susceptíveis a alterações dada a possibilidade de variações não esperadas nos indicadores macro-fiscais o que poderá afectar o quadro fiscal e os orçamentos no médio prazo. Estes riscos podem ser: (i) macroeconómicos gerais, resultantes de choques nas variáveis macroeconómicas; e (ii) outros riscos específicos que são na sua maioria resultantes de passivos contingentes.
19. As previsões orçamentais para o médio prazo (2023 – 2025), 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 pelo impacto contínuo da pandemia da COVID-19 e da subida do preço dos combustíveis e outras mercadorias (por exemplo, do trigo e dos fertilizantes) a nível internacional, devido a situação prevalecente na Ucrânia, com impacto directo na economia mundial, tornando dessa forma, difícil qualquer projecção.
20. Não obstante os sinais de recuperação que estão a registar-se em diversas economias, os desafios relacionados a expansão da vacinação, as distorções na cadeia de fornecimento e as pressões nos preços das matérias-primas, continuam no centro das principais discussões dos governos em vários países.
21. A informação aqui apresentada pretende contribuir para tomada de medidas com vista ao restabelecimento da sustentabilidade fiscal do país, observando as melhores práticas internacionais que prevêm a identificação, a análise, a

mitigação, a incorporação no orçamento e a divulgação dos riscos fiscais com impacto nas finanças do Estado.

22. O RRF 2023 está estruturado em cinco (5) capítulos, a saber:

- Capítulo Um: Introdução;
- Capítulo Dois – apresenta a análise dos riscos macroeconómicos gerais, nomeadamente, os do crescimento económico, variação da taxa de inflação e da taxa de câmbio, riscos associados aos ciclos económicos bem como os riscos associados a projecções das receitas de gás;
- Capítulo Três – analisa os riscos fiscais específicos, com enfoque para os riscos orçamentais, da dívida pública, do Sector Empresarial do Estado (SEE), do sector financeiro, dos desastres naturais e das pensões;
- Capítulo Quatro – Impacto dos choques nas principais variáveis fiscais, e por último;
- Capítulo Cinco – apresenta-se a proposta de medidas de mitigação dos riscos fiscais identificados no presente relatório.

II. RISCOS MACROECONÓMICOS GERAIS

23. A evolução macroeconómica constituiu uma das maiores e mais prováveis fontes de risco fiscal, com impacto significativo para as finanças públicas. Esta secção, apresenta os pressupostos macroeconómicos do cenário base, extraídos do último CFMP, que foram utilizados para elaborar as projecções dos indicadores macro fiscais e estabelecer o envelope de recursos para formulação do Orçamento do Estado. Outro factor relevante apresentado nesta secção é a capacidade potencial da produção da economia nacional.
24. O objectivo principal é de identificar os factores negativos para o não alcance das metas projectadas no médio prazo. Para tal, propõe-se observar para algumas variáveis macroeconómicas, como, crescimento económico, taxa de câmbio e taxa de inflação.

2.1 Pressupostos Macroeconómicos

25. O cenário base prevê uma taxa de crescimento económico de 5,0% (4,2% excluindo gás) em 2023, representado um aumento significativo de 2,1pp face a 2022, mantendo uma trajectória crescente para 2024 e 2025 (Tabela 1) e Receitas do Estado de 26,4% do PIB. Este cenário assume, de entre outros factores, o início da produção do gás natural da Área 4-Projecto Coral Sul no quarto trimestre de 2022 (conforme o plano), bem como a melhoria da situação do conflito entre a Rússia e a Ucrânia.

Tabela 1: Pressupostos Macroeconómicos Cenário Base (CFMP 2023-2025)

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

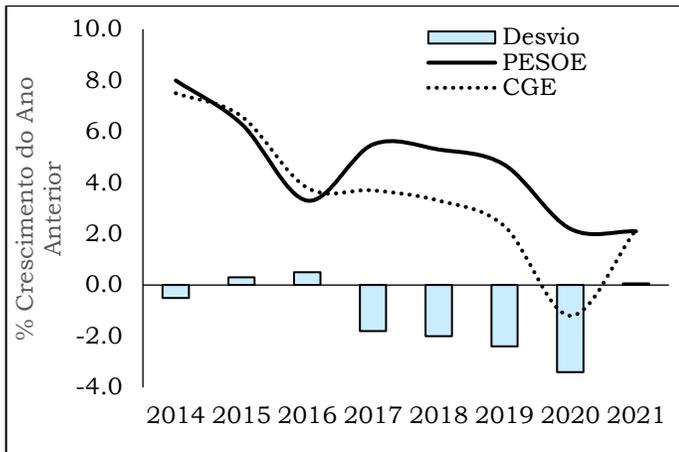
FONTE: CGE/CFMP 2023-25

26. Para o médio prazo (2023–2025), as perspectivas do crescimento são positivas, esperando-se uma média anual em torno de 6,4%. Esta tendência é suportada pelo bom desempenho do sector da indústria de extracção mineira e um ligeiro aumento da produção nos sectores de: (i) agricultura; (ii) indústria transformadora; (iii) construção; (iv) transportes e comunicações; e (v) redução do impacto da COVID-19.
27. O CFMP projecta uma inflação média anual que se situa em torno de 6,7% no médio prazo, mantendo-se assim, abaixo de dois dígitos.

2.2 Riscos do Crescimento Económico

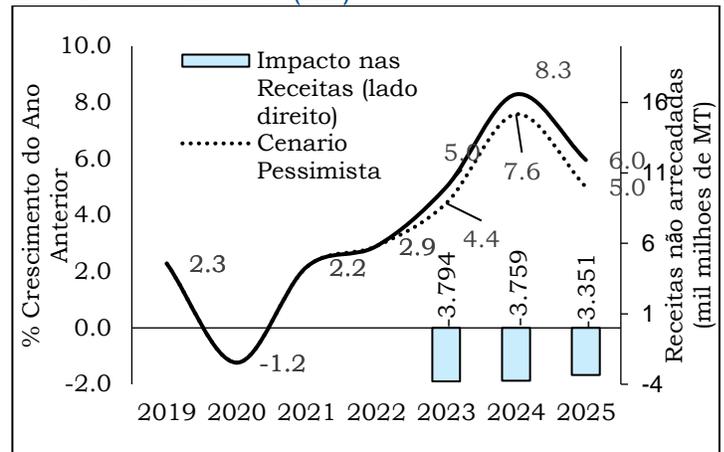
28. Uma desaceleração no crescimento económico pode levar a uma redução no volume total de recursos esperados ao Orçamento do Estado, implicando reajustes orçamentais e/ou expansão das necessidades de financiamento. Nos últimos 4 anos a Economia cresceu abaixo do que foi projectado no CFMP e OE (Gráfico 1).

Gráfico 1: Desvios no Crescimento Económico



FONTE: MEF – PESOE, CGE

Gráfico 2: Crescimento Económico (CE) Vs Receitas do Estado (RE)



29. Um cenário de crescimento mais baixo no médio prazo, pode resultar numa perda média de receitas de 3.634,7 mil milhões de MT. (Gráfico 2).

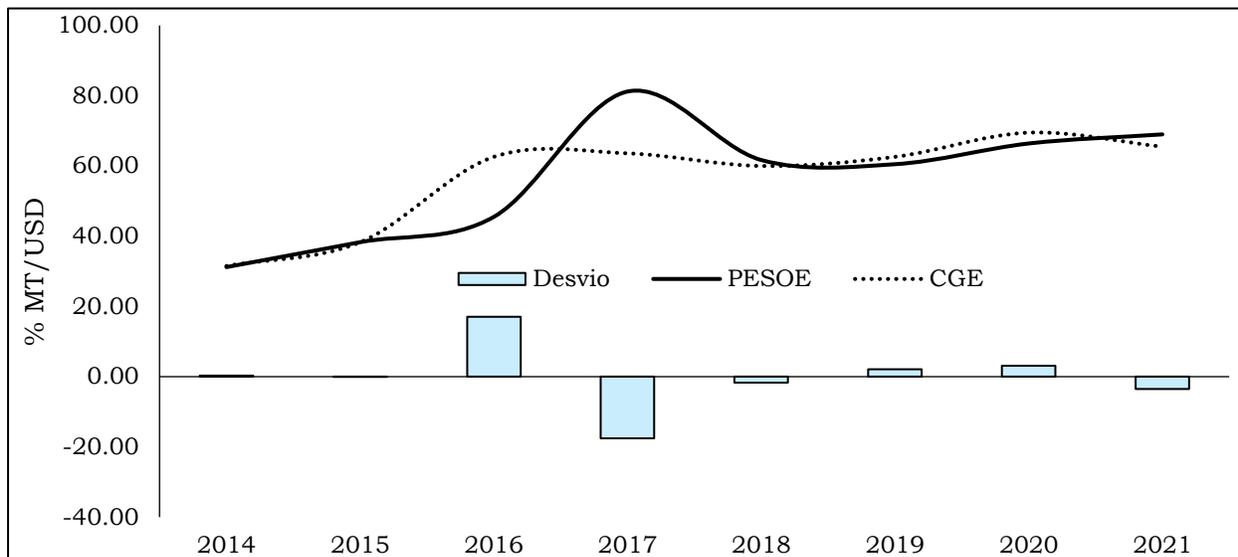
30. As perspectivas para 2023 do cenário base mostram um aumento para 5,0% na taxa de crescimento económico, equivalente a 2,1pp, e um aumento das Receitas do Estado estimada em 25,6% do PIB. Apesar das incertezas no cenário económico internacional, a Economia moçambicana teve uma avaliação de desempenho positivo tendo crescido em cerca de 4,0% do PIB, acima da média da região da SADC e acima do projectado inicialmente (2,9% do PIB). Concorrem também, para uma perspectiva de crescimento satisfatório, o início da exploração do gás no 4º trimestre do presente ano, bem como a implementação das medidas de estímulo a economia, anunciadas no Pacote de Aceleração Económica (PAE).

2.3 Risco Cambial

31. A taxa de câmbio é uma das principais variáveis que pode implicar a alteração das despesas do Estado denominadas em moeda estrangeira, em particular a dívida pública. Especificamente, no processo orçamental, uma taxa de câmbio optimista pode subestimar as necessidades de financiamento e alterar a

estrutura dos custos com o serviço da dívida externa, e dos stocks da dívida externas, comprometendo a sustentabilidade fiscal. Portanto, deve se considerar uma maior atenção desta fonte de risco no momento de elaboração do orçamento, e principalmente da dívida pública, uma vez que, mais de 60% desta está representada em moeda externa.

Gráfico 3: Desvios na Taxa de Câmbio (MT/US)



FONTE: MEF – PESOE, CGE

32. A taxa de câmbio apresenta desvios em alguns anos entre o que foi programado (PESOE) e o que foi realizado (CGE). Entretanto, a partir de 2018 o realizado esteve alinhada ao que foi programado (Gráfico 3).

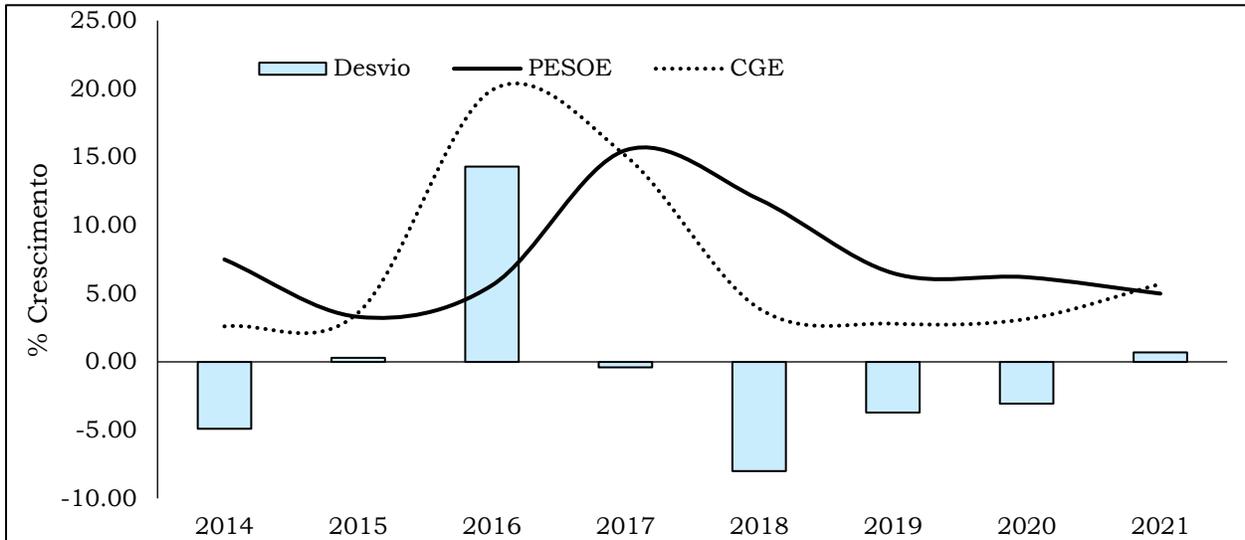
2.4 Risco de Inflação

33. Um aumento no nível de inflação tem uma forte pressão sobre as despesas do Estado, porque o poder de compra do Governo reduz. Assim, as despesas impactadas de imediato são: bens e serviços, o serviço da dívida nos empréstimos (onde a taxa de juro seja indexada ao nível de inflação). Por outro lado, haverá pressão nas despesas com salários e pensões. Uma aceleração da inflação pode levar a alterações nos preços relativos, o que aumenta a

instabilidade nos mercados, e pode trazer prejuízos para indivíduos e empresas e levar a incerteza nos investimentos.

34. Nos últimos 4 anos o nível de inflação esteve abaixo do projectado, como observado no Gráfico 4.

Gráfico 4: Desvios na Inflação



FONTE: MEF – PESOE, CGE

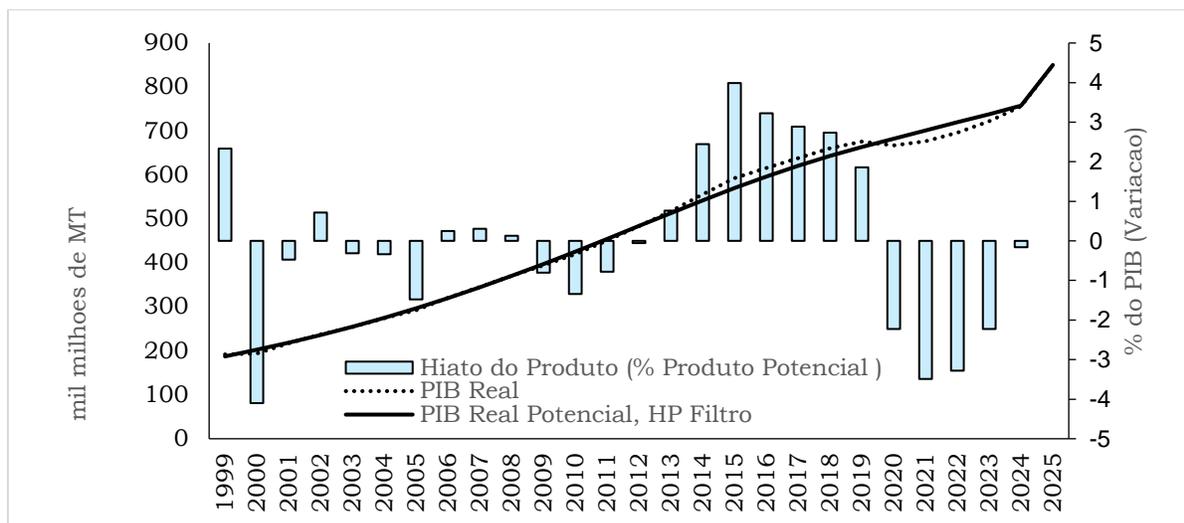
35. O ambiente inflacionário global é instável e é uma fonte de risco que merece maior atenção por parte do Governo em 2023, devido a crise geopolítica entre a Rússia e Ucrânia. Esta atenção implica uma maior coordenação da política fiscal e monetária para conter a inflação.

2.5 PIB Potencial e os Riscos para o Crescimento no Longo Prazo

36. O Produto Potencial refere-se ao valor da actividade produtiva caso os recursos disponíveis fossem utilizados em condições de eficiência, ou seja, em plena capacidade, dada as limitações institucionais e tecnológicas da economia.
37. Embora, tratando-se de um conceito teórico, em que se verifica como uma variável directamente observada e que, portanto, tem de ser estimada, ela é

determinante para projectar as despesas públicas e a receita fiscal no longo prazo. Assim, o potencial de crescimento influencia fortemente a saúde e a sustentabilidade das finanças públicas.

Gráfico 5: Crescimento potencial, crescimento real e hiato do produto



FORNTE: ESTIMATIVAS DA DGR, 2022

38. O Gráfico 5 ilustra a dinâmica do produto potencial, do PIB real e do hiato do produto (diferença entre Produto Real e Produto Potencial), no período de 1999 a 2025. A médio prazo, o PIB Real tende a acompanhar o Produto Potencial. Em outras palavras, a Economia buscará usar da sua capacidade produtiva para impulsionar o crescimento económico. Por outro lado, há alguns desvios do produto real em relação ao seu potencial em alguns períodos, como de 2014 a 2019, onde a economia produziu de forma eficiente dado os recursos disponíveis e, no período de 2020 a 2023, embora sendo uma projecção, prevê-se que a produção não atinja a sua capacidade máxima.

2.6 Riscos Associados as Receitas do Gás Natural Liquefeito (GNL)

39. O risco fiscal associado a exploração dos recursos naturais ocorre quando há um desvio entre o nível de receitas projectado e o realizado. O não alcance das receitas deste sector pode criar pressões sobre as necessidades de

financiamento para o Estado. Assim, é importante realizar análises de sensibilidades do volume de receitas projectados de médio prazo aos choques e variações macroeconómicas dos principais pressupostos em que se baseiam as projecções de base (e inerentes ao sector). Esta análise poderá também permitir aos formuladores de política uma visão mais ampla sobre a trajectória de possíveis ajustes fiscais necessários, em caso de materialização de um determinado choque e seus impacto sobre o desenvolvimento.

40. O CFMP projecta um incremento no volume de receitas como resultado do início das operações de produção do Coral Sul da ENI, na área 4 da Bacia do Rovuma, cerca de 0,3% do PIB, (Tabela 14 do CFMP). As projecções contidas no CFMP baseiam-se na produção a partir desta área, apesar dos resultados projectados não serem ainda significativos. Apesar da conclusão do investimento inicial na Coral Sul, existem ainda riscos que podem afectar a cobrança de receitas do projecto, o que, por sua vez, terá impacto nas receitas do Estado.

A Tabela 2 apresenta os cenários de choque, para avaliar de forma independente o possível impacto de certos eventos sobre as receitas do gás. Estes baseiam-se em alterações: à taxa de câmbio; nos preços globais do gás; e níveis de produção.

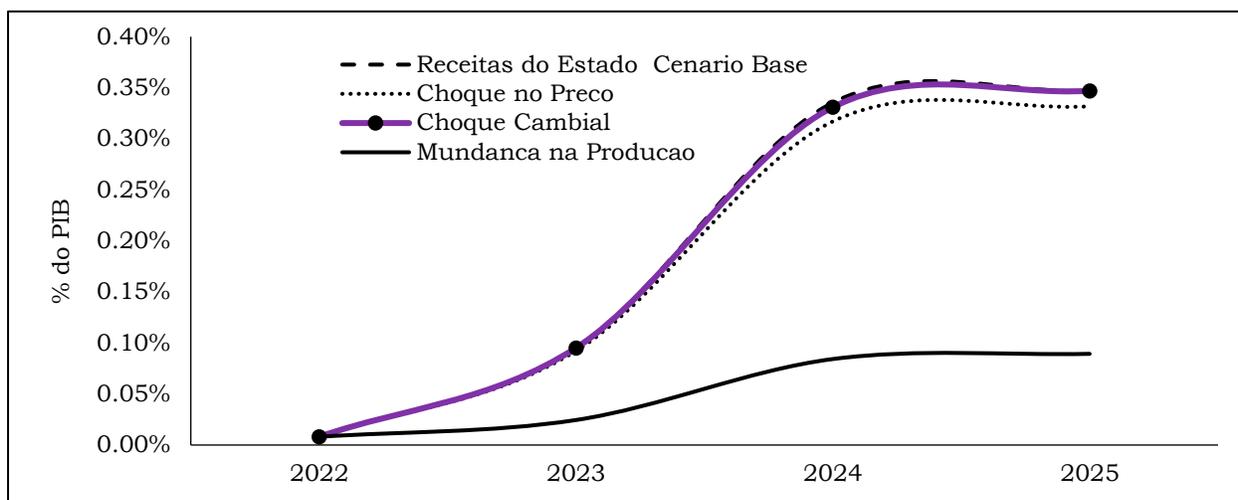
Tabela 2 – Projecções do cenário base

	2022	2023	2024	2025
Preço de LNG (USD/Mmbtu)	9.20	9.20	9.20	9.20
Preço de petróleo (Barril/USD)	105.22	88.98	75.63	60.51
Taxa de câmbio (MT/USD)	64.20	65.20	66.60	66.60

FONTE: CFMP -2023-2025

41. A trajectória da receita do GNL em percentagem do PIB, mostra-se bastante sensível a restrições que podem acontecer no processo de produção (Gráfico 6).

Gráfico 6: Riscos sobre a Trajectória da Receita do GNL Coral Sul (em % do PIB)



FONTE: ESTIMATIVAS DO DGR

42. No curto prazo, o Gráfico 6, demonstra que o impacto mais significativo resultaria de uma mudança na produção. As mudanças na produção não vão alterar o volume global extraído da Coral Sul, a produção acabará por acontecer, no entanto as receitas chegarão tardiamente do que inicialmente previsto, e também poderão chegar num ambiente de preços e taxas de câmbio diferentes.
43. As mudanças na produção de Coral Sul poderiam surgir dos seguintes cenários: i) disponibilidade e custos de financiamento; ii) estabilidade política e geral da região em que o investimento está a ser feito; e iii) riscos operacionais gerais.
44. As receitas de GNL podem ser elevadas mas são altamente incertas, devendo-se notar que o Estado receberá menos de 6,0% da receita bruta do projecto até que o investimento inicial seja recuperado. Assim, recomenda-se uma abordagem prudente na integração das receitas do gás no Orçamento do Estado, uma vez que existem vários factores de incerteza sobre estas receitas, entre os quais: o preço futuro do GNL; a taxa de câmbio aplicável na altura; a capacidade de exportação (número de trens e tempo de actividade); e os custos do projecto que podem ultrapassar o que foi originalmente projectado.

III. RISCOS FISCAIS ESPECÍFICOS

45. Os riscos fiscais específicos são endógenos ao processo de planificação e orçamentação e, referem-se, à exposição das finanças públicas a fontes específicas, tais como: i) desvios orçamentais; ii) a materialização de passivos contingentes; iii) níveis de endividamento público; iv) Sector Empresarial do Estado; v) instabilidade do sector financeiro; vi) desastres naturais; vii) pensões, entre outros.

3.1 Análises de Sensibilidade e Desvios Orçamentais

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

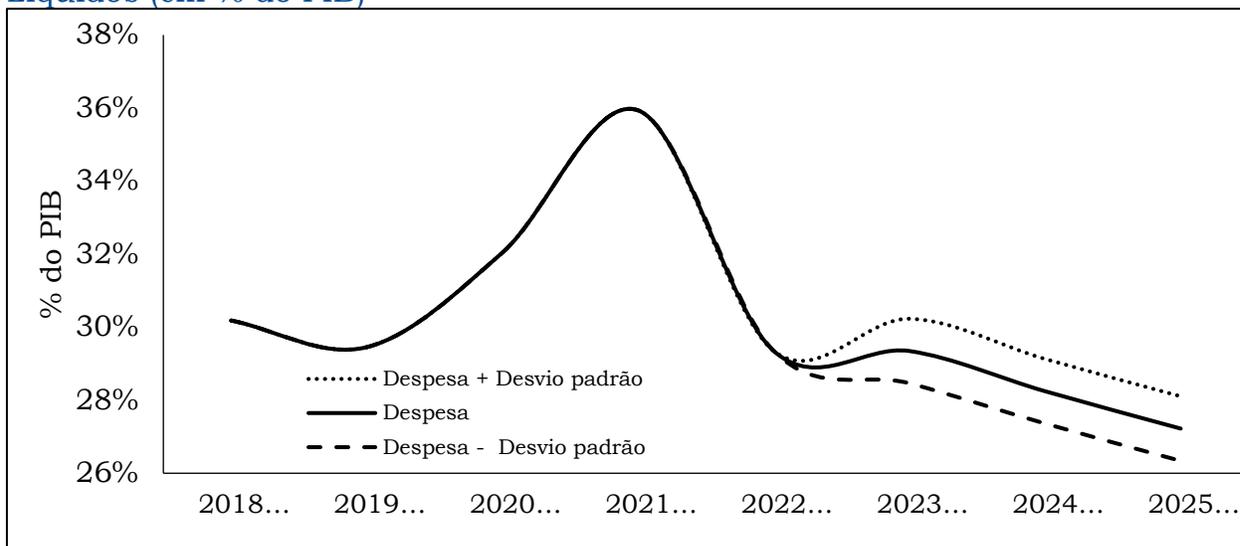
47. Por forma a identificar os riscos a médio prazo é considerado o modelo de projecção macro fiscal adoptado no CFMP (2023-2025). O exercício considera o desvio padrão histórico (factor de incerteza) em cada uma das variáveis consideradas (receita e despesa). Adicionalmente, o factor de incerteza foi ajustado (em relação ao preço do gás, volatilidade cambial e estabilidade macroeconómica) para reflectir as incertezas em torno das receitas provenientes do sector extractivo e o resultado pode ser verificado nos Gráficos 7 a 9, onde é apresentado o saldo primário extractivo e não extractivo.

48. O CFMP projecta uma receita média de 25,7% e despesas de 28,3% do PIB. Os resultados sugerem que as receitas poderão variar entre 24,1% e 27,4% do PIB e as despesas variam entre 27,4% e 29,2% do PIB respectivamente.

49. Para considerar as incertezas em torno das receitas do gás, projectou-se um nível de incerteza de 2,0 pp (em vez de 1.6 pp do desvio padrão histórico para

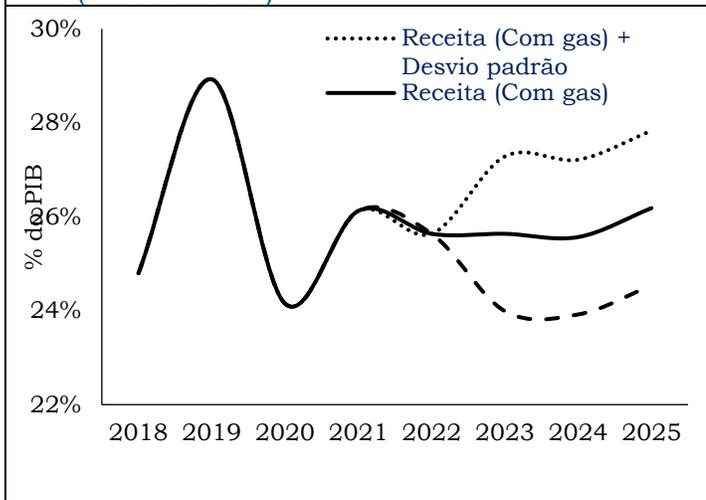
as receitas). Assim, projecta-se que a Receita do Estado varie, em termos médios em 23,5% em vez de 24,1% do PIB.

Gráfico 7: Desvios na Projecção da Despesa Pública incluindo Empréstimos Líquidos (em % do PIB)



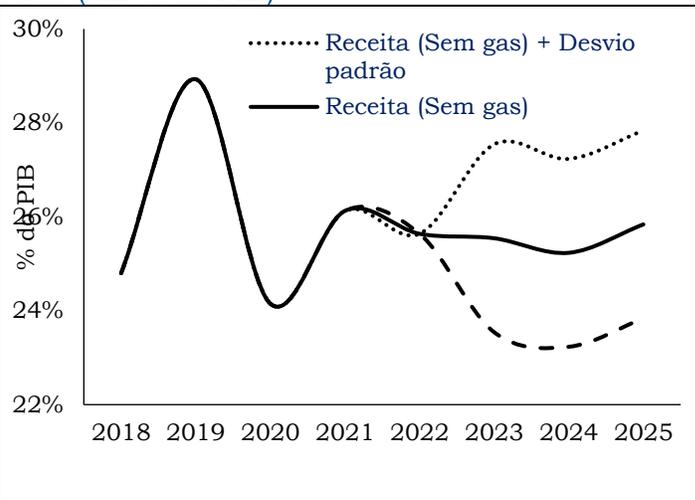
FONTE: DGR

Gráfico 8: Desvios na Projecção da Receitas Com Gás (em % do PIB)



FONTE: DGR

Gráfico 9: Desvios na Projecção da Receitas Sem Gás (em % do PIB)

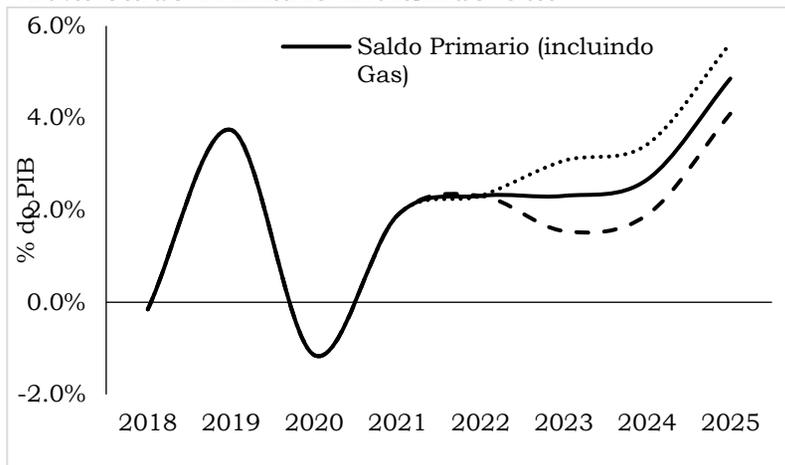


50. A seguir são apresentados os resultados em termos de saldos fiscais estruturais (extractivo e não extractivo) para o médio prazo (Gráfico 10).

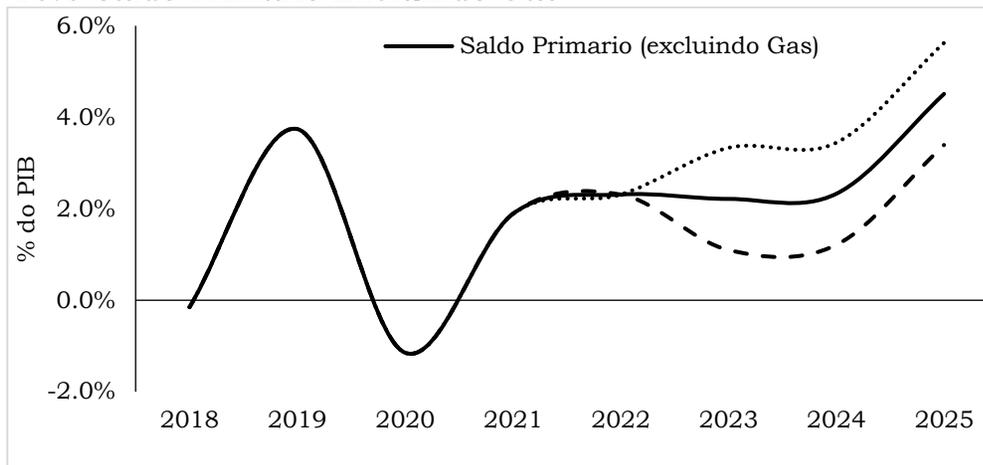
51. O CFMP projecta um saldo primário extractivo de 3,3% e não extractivo de 3,0% do PIB. Os resultados sugerem que o saldo primário extractivo poderá variar entre 2,5% e 4,0% do PIB e não extractivo em 1,9% e 4,1% do PIB, respectivamente.
52. Os resultados para o saldo primário não-extractivo, fornecem uma percepção da trajectória do equilíbrio fiscal e ajuste fiscal necessário sem considerar as receitas dos recursos naturais, bem como as implicações sobre as mudanças que podem ser verificadas na dinâmica e trajectória da dívida pública.

Gráfico 10: Sensibilidade do Saldo Primário e o Saldo Global após Donativos (% do PIB, 2018-2025)

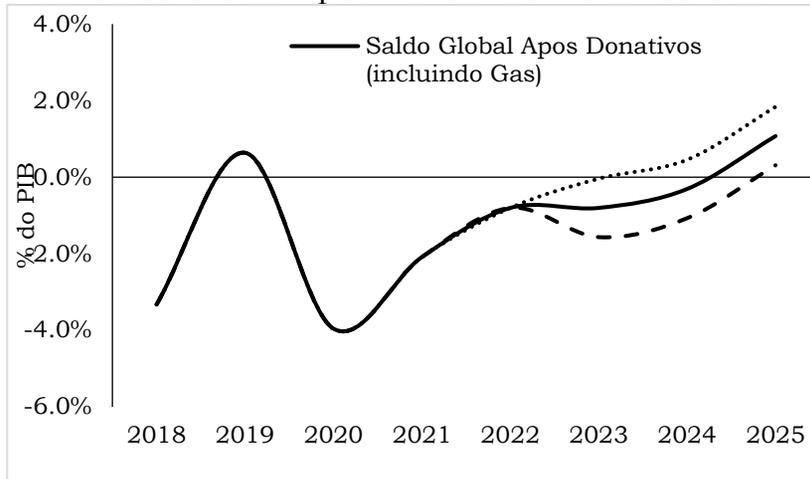
10.a Saldo Primário Incluindo Gás



10.b Saldo Primário Excluindo Gás



10.c Saldo Global Após Donativos Incluindo Gás



10.d Saldo Global Após Donativos Excluindo Gás

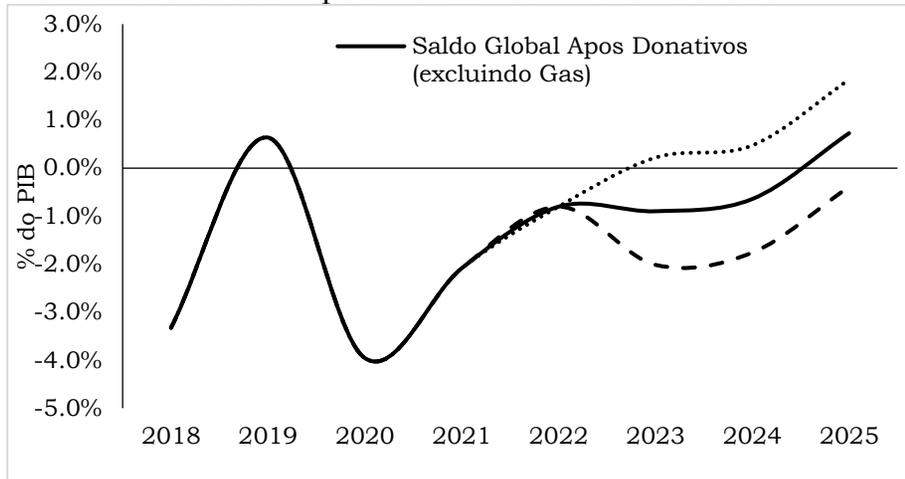


Gráfico 11: Desvios das Projeções Fiscais

Figura A e B: Receita do Estado (Lei vs. Execução) e Desvios de Previsão

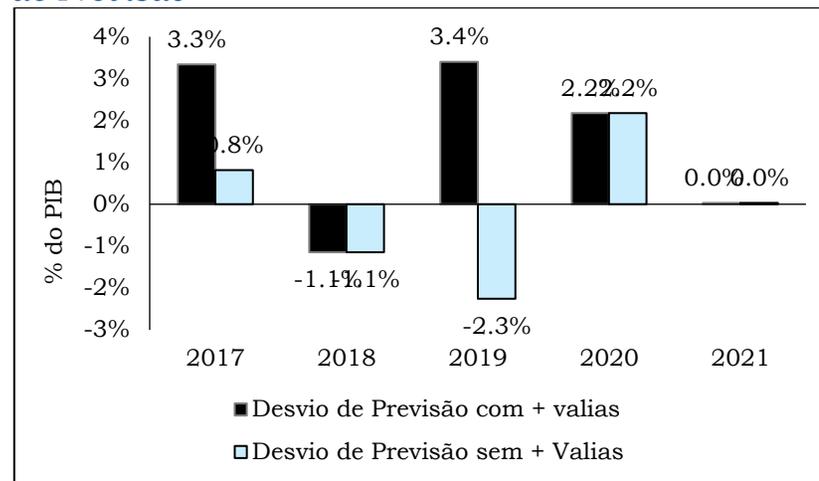
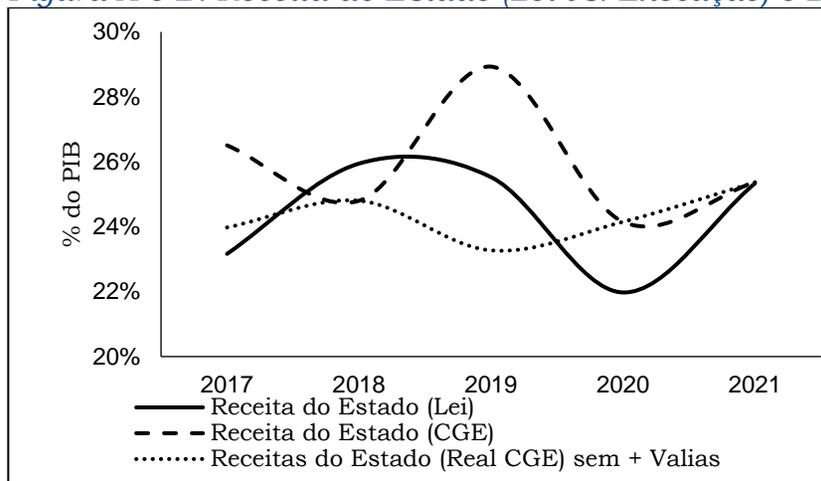


Figura C e D: Despesa Total (Lei vs. Execução) e Desvios de Previsão

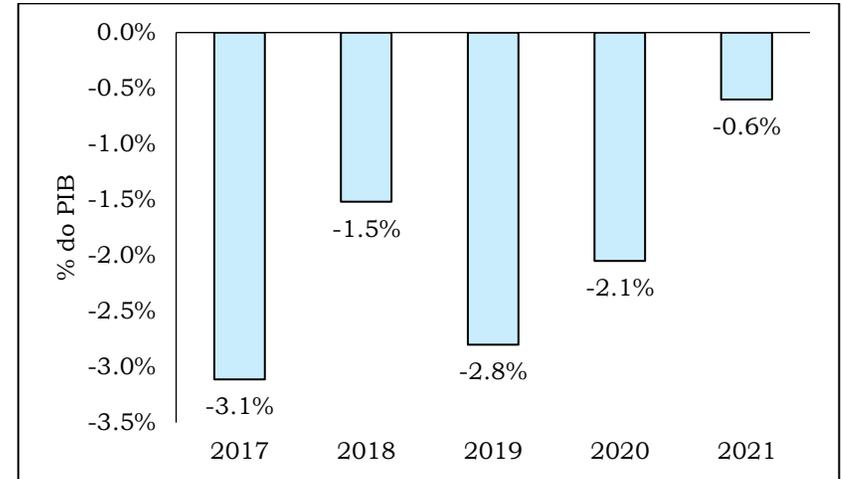
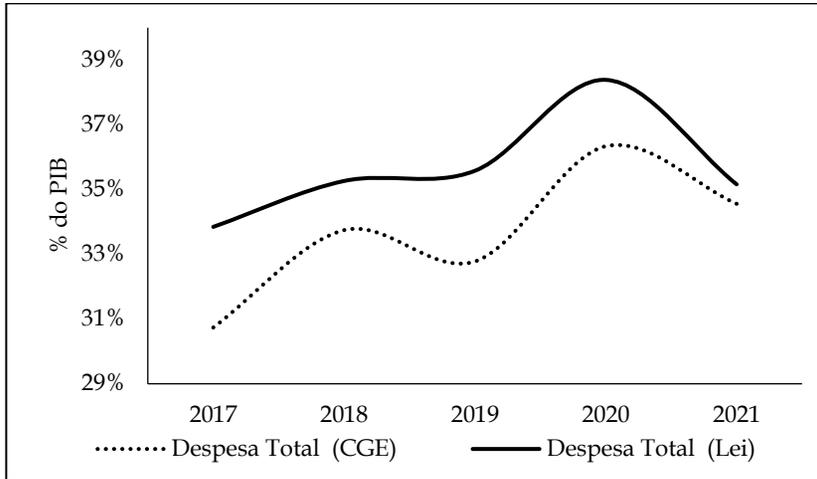


Figura E e F: Despesas de Funcionamento (Lei vs. Execução) e Desvios de Previsão

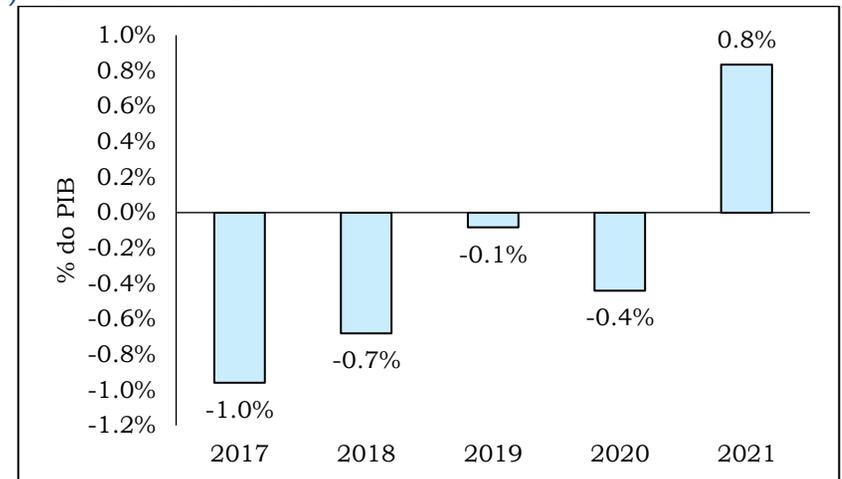
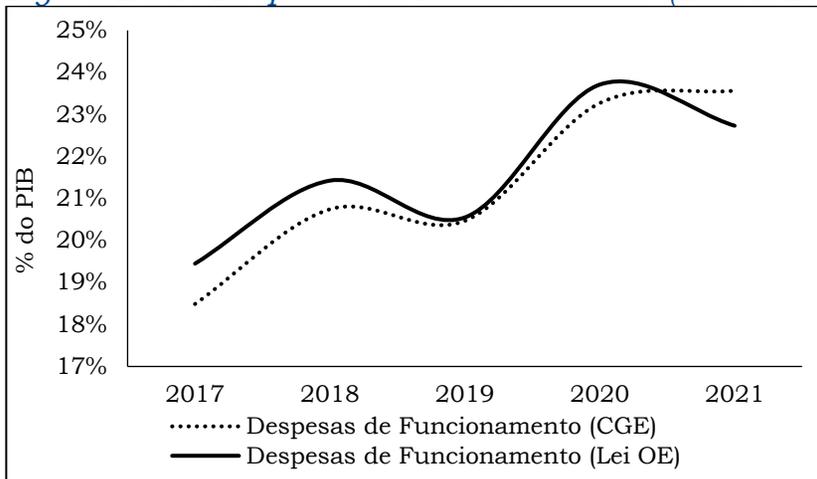


Figura G e H: Despesas com Pessoal (Lei vs. Execução) e Desvios de Previsão

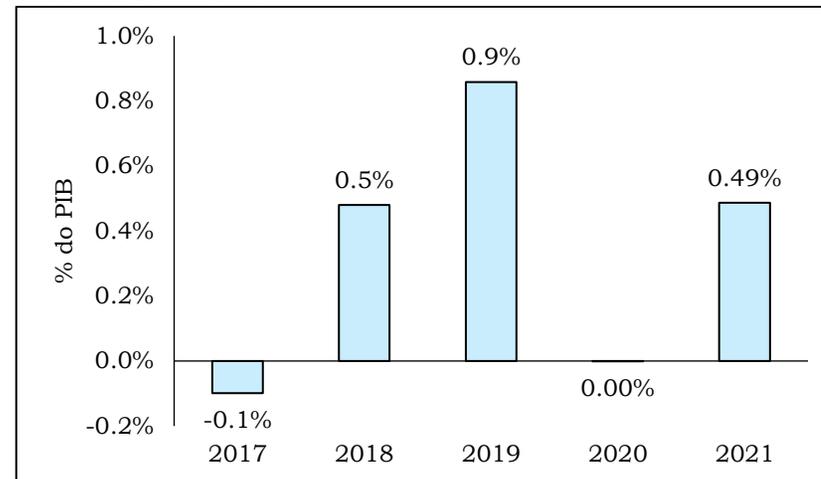
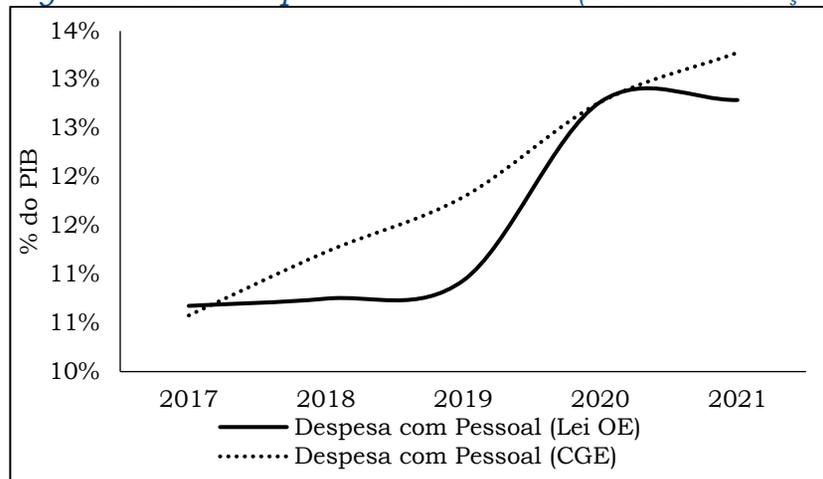


Figura I e J: Despesas com Bens e Serviços (Lei vs. Execução) e Desvios de Previsão

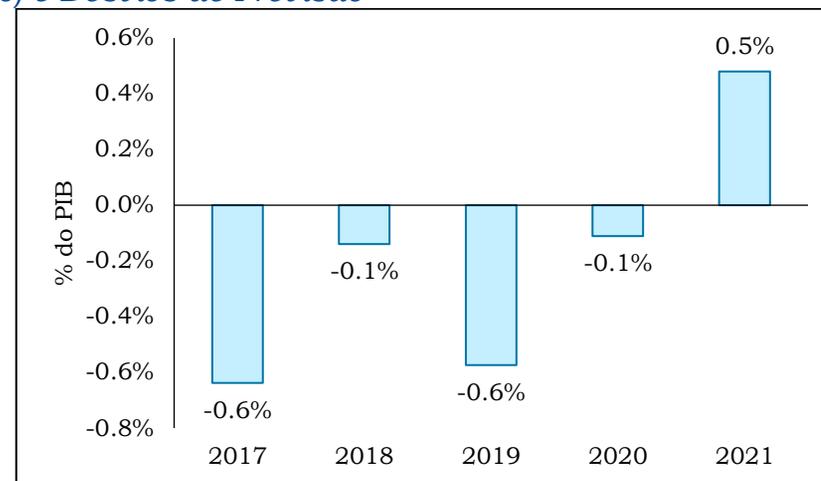
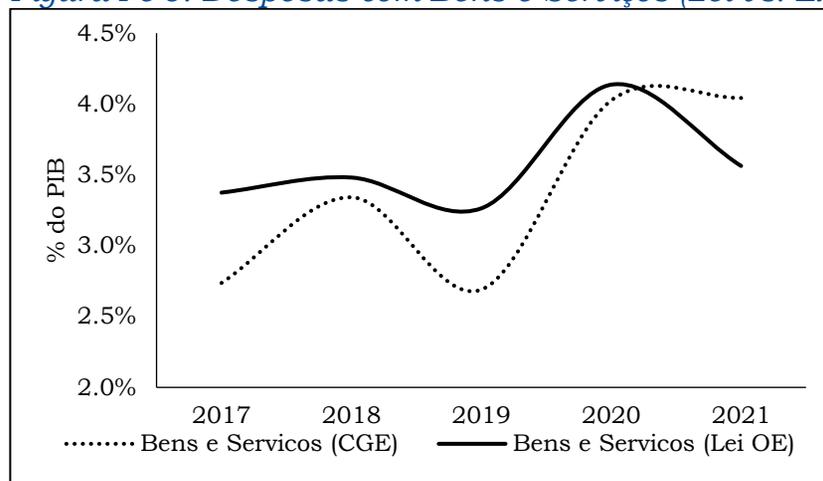


Figura K e L: Encargos da Dívida (Lei vs. Execução) e Desvios de Previsão

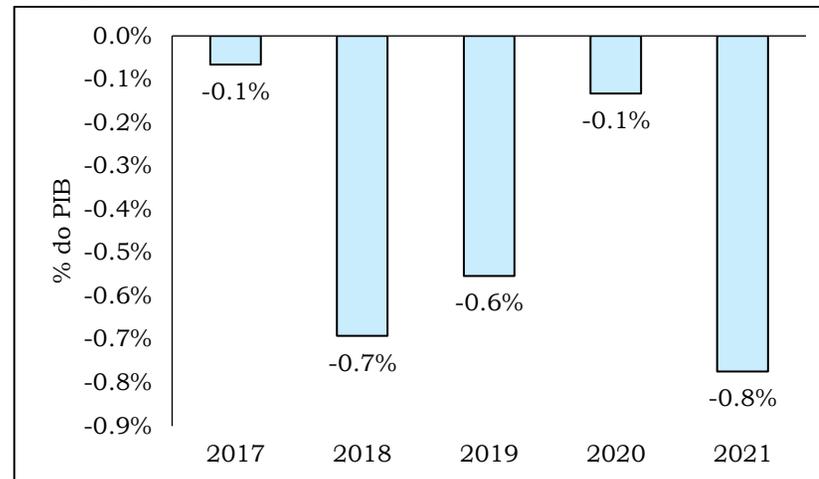
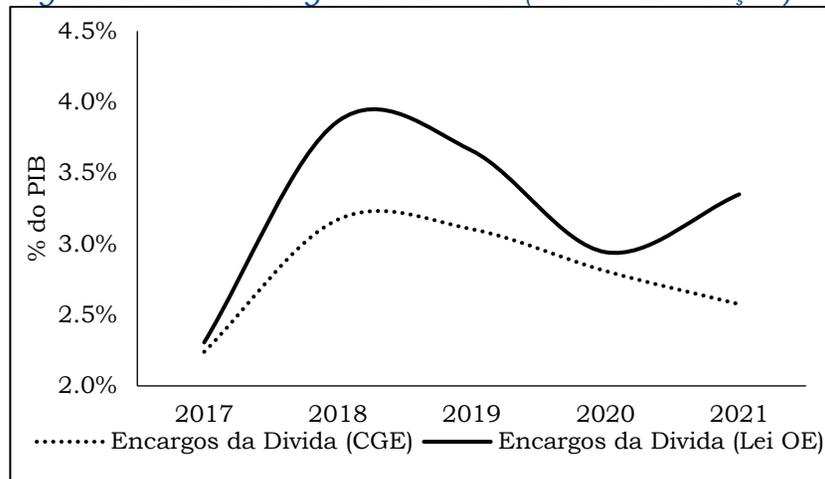


Figura M e N: Despesa de Investimento (Lei vs. Execução) e Desvios de Previsão

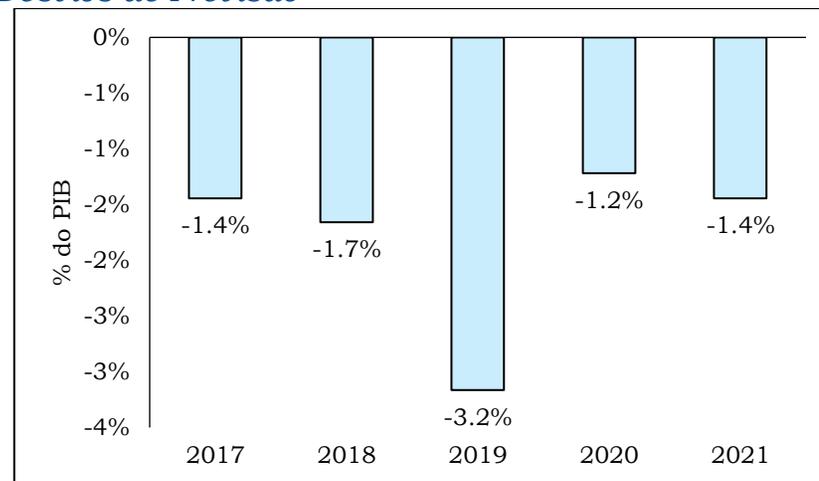
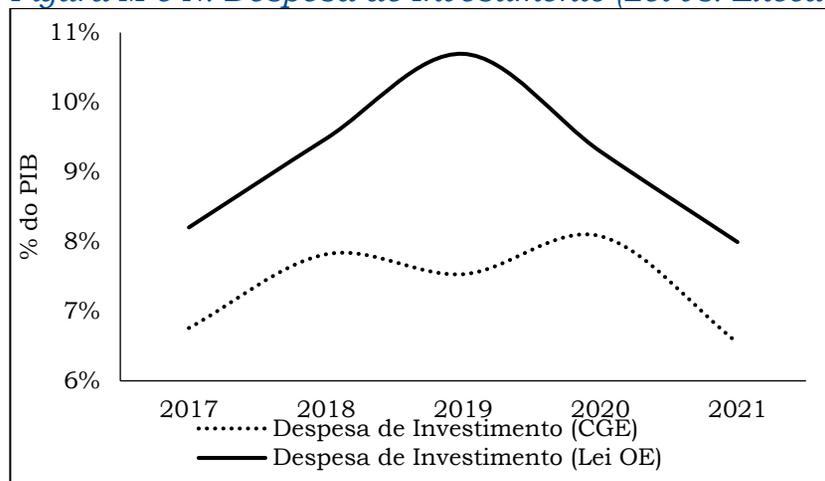
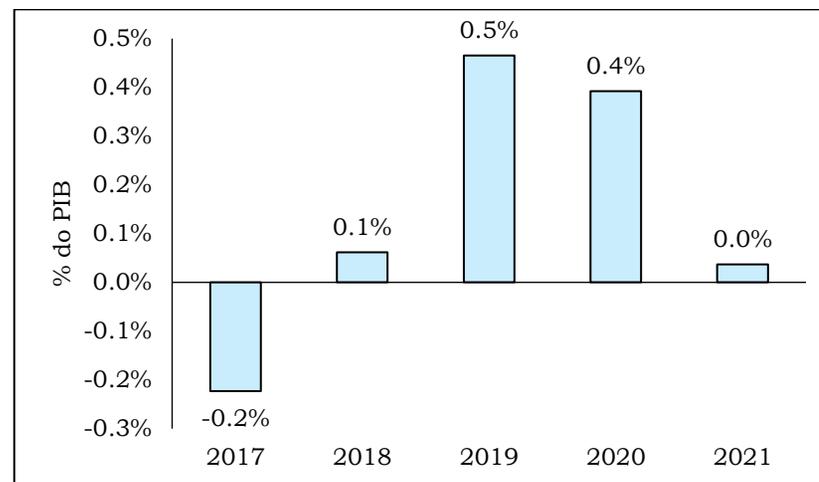
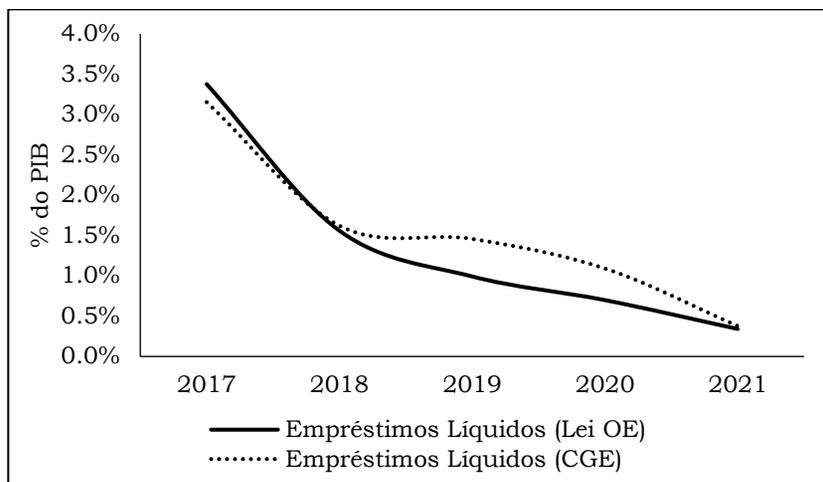


Figura O e P: Empréstimos Líquidos (Lei vs. Execução) e Desvios de Previsão



FONTE: MEF (CGE, 2017-2021).

53. **Receita do Estado:** Nos últimos cinco anos (2017 a 2021) o desvio das metas da receita do Estado tem sido positivo (com excepção de 2018), o que implica menor risco fiscal (Figura A e B). excluindo as mais valias as séries históricas mostram desvios mais significantes que ilustram o risco fiscal que pode acontecer. Os desvios na receita constituem um risco fiscal na medida em que podem implicar em necessidades adicionais de financiamento. A melhoria institucional dos processos de arrecadação de receitas, associado as medidas de alargamento da base tributária, têm conferido ao Estado uma maior consistência e menor volatilidade dos resultados nesta componente.
54. **Despesa Total:** A projecção da despesa agregada do Estado tem sido sistematicamente subestimada (Figura C e D), apresentando um nível de execução com tendência a estar abaixo das projecções iniciais (Lei do OE). Estas diferenças sugerem a necessidade de se melhorar o modelo de projecção e controlo da despesa. Observando a composição das despesas notam-se quatro itens que sistematicamente evidenciam grandes diferenças entre o que estava previsto (OE) e as realizações (CGE): Despesa com Pessoal, Bens e Serviços, Encargos da Dívida e Investimento. Estes itens são os que, de forma agregada, ocupam maior espaço fiscal (cerca de 75% do Orçamento do Estado).
55. **Despesas com Pessoal:** Estas despesas foram sistematicamente superiores aos valores previstos na Lei do Orçamento do Estado, com excepção de 2020. Em média, o desvio de previsão da despesa com o pessoal no período foi de 3,0% acima da projecção (Figura G e H). O desvio desta rubrica, acima do projectado, implica maior risco fiscal, na medida em que o Governo deve mobilizar recursos para a sua realização integral. As despesas com pessoal é a componente da despesa pública com a característica mais rígida, o que em algum momento compromete a flexibilidade da política fiscal.
56. **Encargos da dívida:** Os desvios nesta rubrica são um risco fiscal na medida em que podem deteriorar a pontuação do país feita pelas instituições de avaliação de risco, reduzem a credibilidade da política fiscal e restringem o

acesso do Estado aos mercados financeiros (Figuras, K e L). De 2017 a 2021, a execução nesta rubrica, em termos nominais médios esteve 13,0 pp abaixo da previsão, o que pode ser melhorado, na medida em que os termos de contratação da dívida são conhecidos, o que pode facilitar a sua projecção.

57. **Despesas de Investimento:** estas despesas apresentam um desvio médio histórico, de 19,2% entre 2017 e 2021 (Figuras, M e N). Em termos nominais, esta componente executou em média 68,1 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.

3.2 Riscos da Dívida Pública

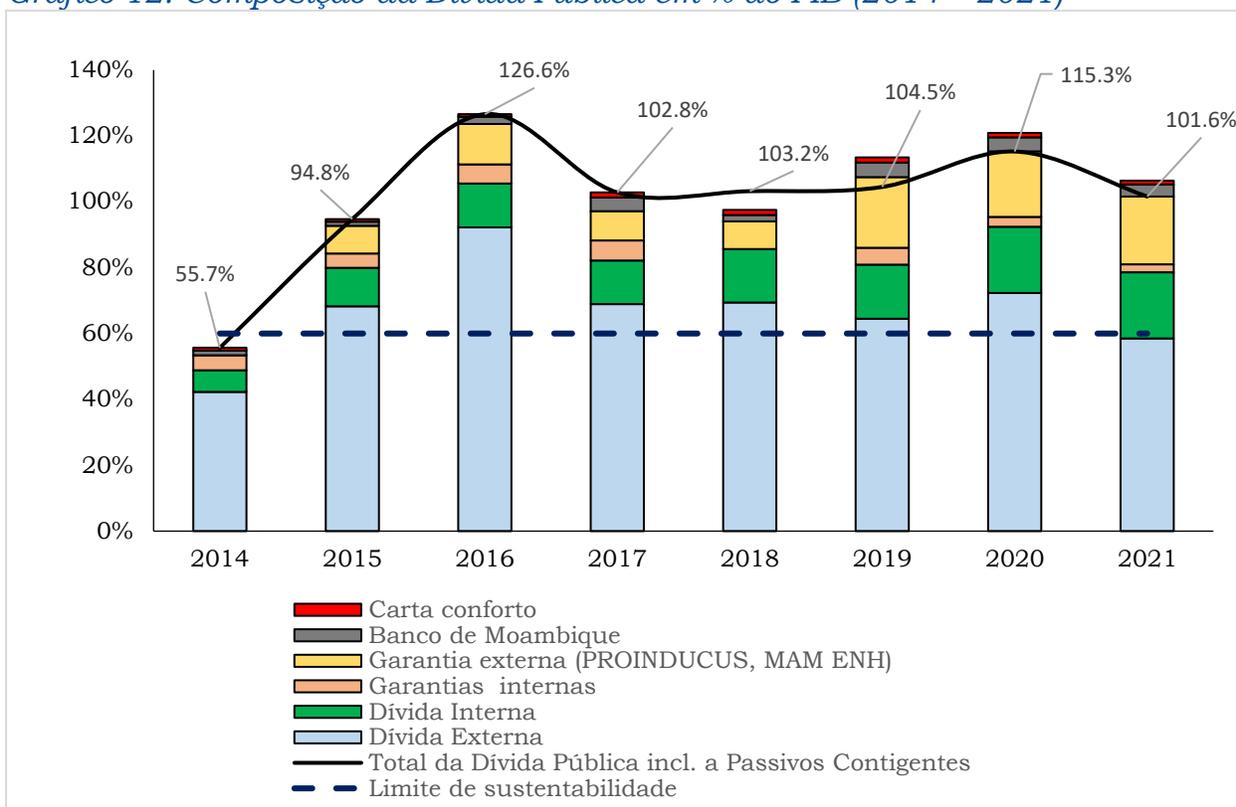
58. A trajectória e a composição da carteira da dívida pública moçambicana continua sendo uma das principais fontes de exposição e vulnerabilidade, o que poderá comprometer a sustentabilidade da economia e das finanças do Estado no médio prazo. Em 2021, a exposição do Estado medida pelo rácio da dívida pública, incluindo garantias e cartas de conforto situou-se em 101,6% do PIB, uma desaceleração em 13,7pp quando comparado com 2020 (Gráfico 12). No entanto, o país ainda apresenta rácios de endividamento acima dos limiares de sustentabilidade recomendados² para os países de baixo rendimento.

1. _____

2.

² Em Abril de 2005, os Conselhos Executivos do Fundo Monetário Internacional (FMI) e da Associação Internacional de Desenvolvimento (IDA) aprovaram a introdução da Estrutura de Sustentabilidade da Dívida (DSF), uma ferramenta desenvolvida em conjunto pelo FMI e Banco Mundial para conduzir análise de sustentabilidade da dívida em países de baixa renda. O DSF usa um modelo tanto para a dívida externa quanto para a dívida do sector público. Dado que o crédito concessional é um elemento importante no financiamento dos países de baixa renda, o conceito de dívida usado no modelo concentra-se no valor presente (VP) da dívida. O DSF classifica os países em uma das três categorias de capacidade de suporte da dívida (forte, média e fraca). Correspondendo a essas categorias, a estrutura estabelece três limites

Gráfico 12: Composição da Dívida Pública em % do PIB (2014 – 2021)



FONTE: MEF-RELATÓRIO DA DÍVIDA PÚBLICA 2021 (DNT)

59. Em termos de composição, a posição da carteira da dívida pública como proporção do PIB até 2021 é de:

- 58,5% do PIB em dívida externa menos 13,8 pp quando comparado com 2020 como resultado, fundamentalmente, da apreciação da taxa de câmbio nominal MT/USD em 5,7% no período.
- A componente interna situa-se em 20,1% do PIB, o equivalente a 3,6 pp quando comparado com 2019 e uma estagnação quando comparado com 2020.

1. _____
- 2.

indicativos e uma referência para cada um dos cinco indicadores de carga a dívida (avaliados em termos de PIB, exportações e receitas).

- Em termos de passivos contingentes, as garantias externas (incluindo INH) representam 20,5% do PIB; as garantias internas 2,0% e as cartas conforto 0,5%.

60. O crescimento do endividamento interno nos últimos anos está associado fundamentalmente, ao financiamento do défice orçamental. O Governo para financiar o défice teve de recorrer ao mercado doméstico com taxas de juro mais elevadas por causa das restrições de acesso aos mercados financeiros internacionais.

3.2.1 Riscos da Carteira da Dívida Pública

61. O incremento nos rácios de endividamento interno sugere que a carteira da dívida está a mudar de forma rápida para um cenário de maior risco e exposição das Finanças Públicas. A evolução do stock da dívida pública até 2021 é acompanhada por mudanças nos principais indicadores de custo e risco da carteira conforme é apresentado na Tabela 3.

Tabela 3: Indicadores de Risco da Carteira da Dívida em 2021

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

FONTE: RELATÓRIO DA DÍVIDA 2021.

62. O risco de refinanciamento da dívida pública ainda continua elevada, apesar de ter registado alguma redução em 2021. Esta redução deveu-se aos seguintes factores: i) Redução da dívida vincenda dentro de 1 ano, em 2021, a carteira total da dívida com vencimento inferior a um ano, baixou de 14,6% em 2020 para 9,6%; ii) aumento da maturidade média dos empréstimos na carteira do Governo de 9 anos para 10 anos e meio.
63. O risco da taxa de juro ainda continua elevado, embora tenha registado alguma redução em 2021. Esta redução deveu-se aos seguintes factores: i) a proporção de dívida potencialmente sujeita a eventuais alterações nas taxas de juro dentro de 1 ano, baixou de 36,7% em 2020 para 23,6% em 2021; ii) a proporção de dívida contratada a taxa de juro fixa, aumentou de 75% em 2020 para 84,2% em 2021.

64. O risco cambial ainda continua elevado, com 73,3% da carteira da dívida denominada em moeda externa. Assim, a depreciação do metical face o dólar tem grande impacto no 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

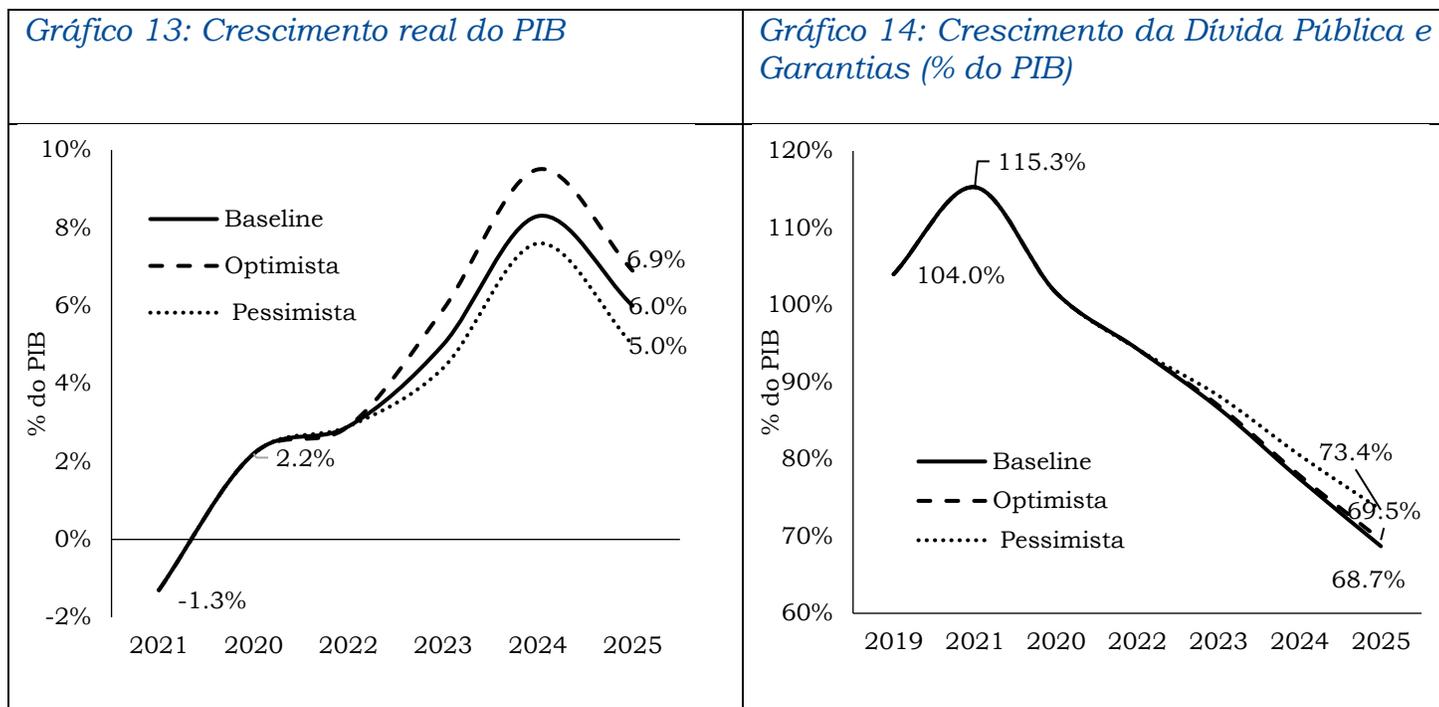
65. Esta secção é baseada na análise de sustentabilidade da dívida (ASD), que apresenta cenários do impacto que se desvia dos pressupostos do crescimento e da consolidação fiscal para 2023 à 2025. Para a estimação do modelo ASD, são assumidos dois cenários alternativos (optimista e pessimista) ao Base, para o crescimento económico e saldo primário com base nas projecções do CFMP.

66. Para a construção de cenários de choques combinados, foram considerados os dados dos cenários base e pessimista, propostos pelo CFMP. Outrossim, foi também assumido no modelo uma depreciação da taxa de cambio (MT/USD) estimada de 3,0%, constante para o médio prazo. As taxas de juros médias domésticas e externas são projectadas para manter-se constantes no médio prazo, com taxas de 15,6% e 2,0%, respectivamente, de acordo com o definido na secção 3.2.1 (Tabela 6 custo e risco da dívida).

67. A trajectória da dívida pública de médio prazo, é sensível a alteração dos cenários de crescimento económico. Dois cenários de choque no crescimento económico foram assumidos na análise (Gráfico 13): i) cenário optimista, onde a economia atingiria uma taxa de crescimento média de 6,9% em 2025; e ii) cenário pessimista, onde a economia atingiria uma taxa de crescimento média de 5,0% em 2025. Estas simulações estão baseadas na metodologia do ASD que inclui a totalidade das garantias e passivos contingentes (Gráfico 14).

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

68. A evolução da dívida pública muda com as variações no crescimento económico de médio prazo (Gráfico 13). Um desvio na previsão do crescimento poderia representar a diferença entre ter uma trajectória da dívida crescente ou estável. A diferença na acumulação da dívida como proporção do PIB, se a economia crescer ao ritmo optimista em relação ao cenário pessimista, seria de 4,7pp. Se o país alcançar uma taxa de crescimento elevada em torno de 6,9% em 2025, o rácio da dívida sobre o PIB iria decrescer para 68,7%. Contudo, com um menor crescimento (cenário pessimista), esses níveis seriam próximos de 73,4% (Gráfico 14).



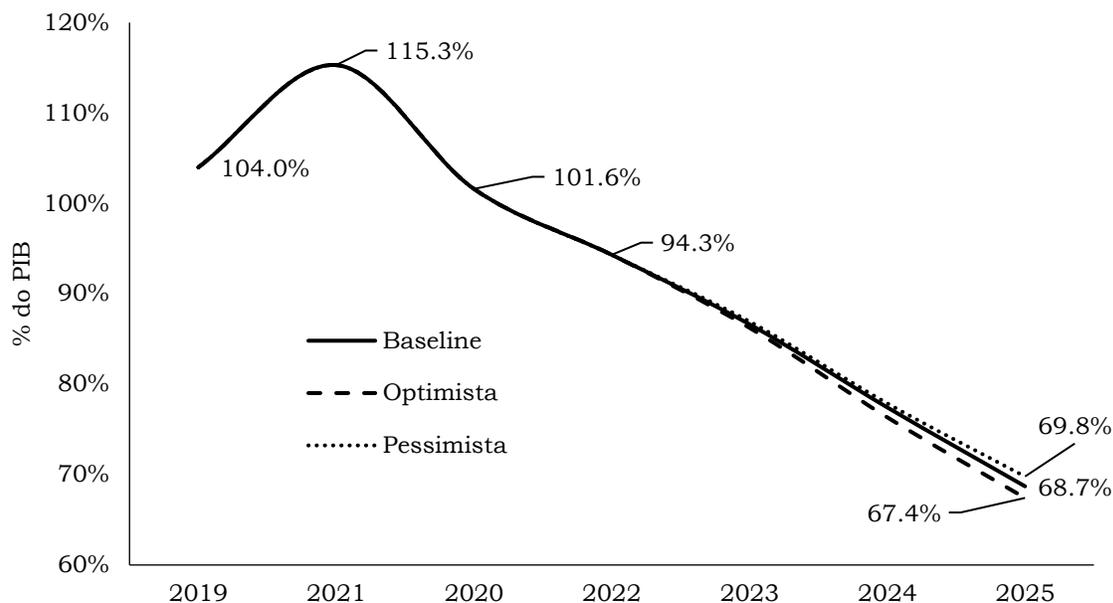
FONTE: MEF (ASD), 2022

69. Estes resultados, mostram a relevância de se manter um ritmo elevado de crescimento da economia acima do ritmo de endividamento. Se a taxa de crescimento da economia for menor que a taxa de crescimento da dívida, as

obrigações fiscais tornar-se-ão um fardo maior para a economia no médio prazo.

70. Para estimar o impacto da consolidação fiscal da trajectória da dívida pública assumem-se dois cenários: i) optimista, que assume um processo de consolidação fiscal, com superavit primário a atingir 5,1% do PIB em 2025; e ii) pessimista, com alguma rigidez orçamental, com o superavit primário a atingir 4,2% do PIB em 2025 (CFMP:2023-2025). A projecção do crescimento e outras premissas macroeconómicas permanecem como no cenário base (Gráfico 15).

Gráfico 15: Sensibilidade da Dívida com a mudança no Saldo Primário



FONTE: MEF (ASD), 2022

71. Os resultados do ASD dos dois cenários (optimista e pessimista) sugerem uma desaceleração da trajectória da dívida. O rácio da dívida sobre o PIB, no cenário optimista e pessimista, é de 67,4% e 69,8% em 2025, respectivamente, contra 101,6% em 2021.
72. 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 déficit 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.

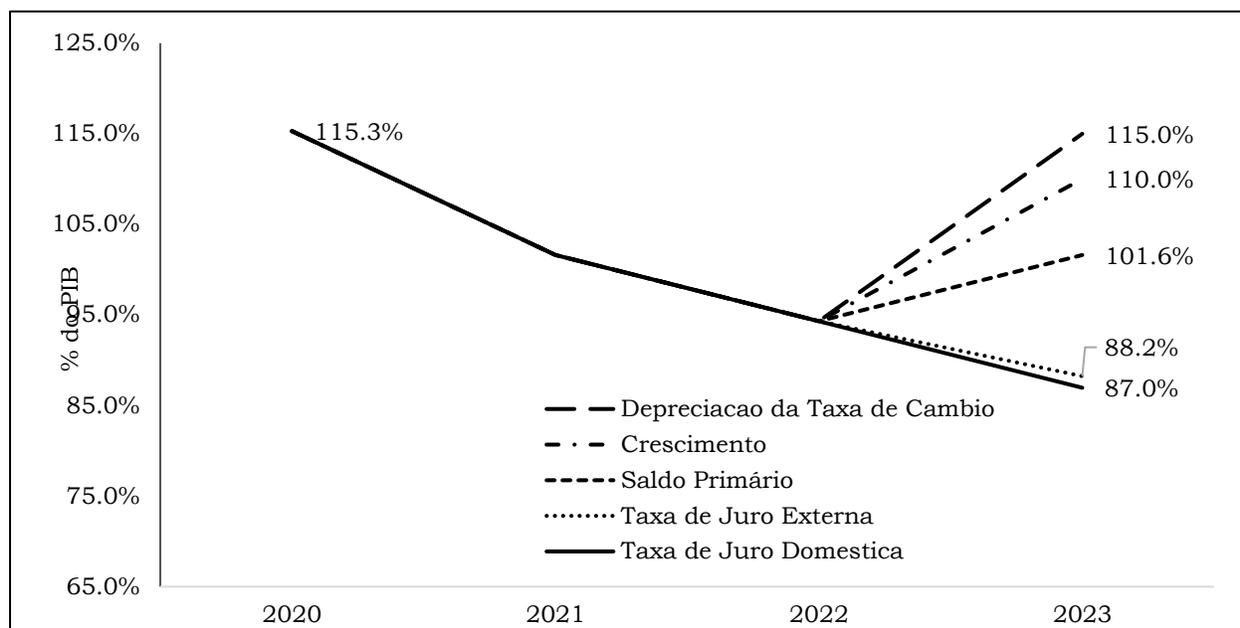
73. Os choques macroeconómicos temporários podem ter um impacto adverso na sustentabilidade fiscal. Os resultados das simulações de impacto dos choques macroeconómicos sobre a dívida pública sugerem que sua trajetória seja mais sensível à depreciação da taxa de câmbio. Este resultado é muito influenciado pela composição da carteira da dívida pública, onde cerca de 74,5% está denominada em moeda externa. Se a taxa de câmbio se depreciasse em 3,0%³, o equivalente a um desvio padrão do período 2023-2025, os níveis da dívida como proporção do PIB poderiam atingir cerca de 115,0% do PIB em 2023 e uma redução até 111,0% em 2025.
74. Um choque externo que reduz o crescimento, ou que leve a um maior déficit primário, ou ainda um aumento nas taxas de juros domésticas ou externas, poderiam levar níveis de dívida sobre o PIB que oscilariam entre 68,7% a 97,0% na linha de base (Gráfico 16).

1. _____

2.

³ Pressupostos assumidos no modelo ASD.

Gráfico 16: Impacto dos Choques Macroeconómicos na Dívida Pública (% do PIB)



FONTE: MEF (ASD), 2022

75. Estes resultados sugerem que, uma gestão macroeconómica prudente é fundamental para minimizar o ónus da dívida pública e evitar uma trajetória da dívida insustentável com grandes ajustes nos saldos de receitas e despesas, sucessivas reestruturações e/ou um ciclo vicioso. De referir que 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

76. Sector Empresarial do Estado (SEE)⁴, continua a representar uma elevada exposição do Estado aos riscos fiscais⁵, com cerca de 11,6% do PIB em 2021⁶. O risco fiscal do SEE está concentrado em empresas que reportam, de forma sistemática, resultados líquidos negativos e nas que possuem um capital próprio negativo. A exposição directa está relacionada á dívida garantida, como as Garantias Soberanas, Cartas Confortos do Estado, Cartas Soberanas, Auaes do Estado e Acordos de Retrocessão.

Tabela 4: Distribuição percentual das empresas do SEE por tamanho de activos e risco de crédito, (2021)

		NÍVEL DE RISCO DE CRÉDITO		
		Baixo	Moderado	Alto
TAMANHO DE ACTIVOS ^[1]	Grande	(HCB, CFM, ENH, EMOSE) 16,7%	0%	(LAM, PETROMOC, ADM, TMCEL, EDM) 20,8%
	Média	(BNI, STEMA) 8,3%	(RBL e STEMA) 8,3%	(EMODRAGA, TVM, RM, SMM) 16,7%
	Pequena		(MONTEBINGA) 4,0%	(SN, TRANSMARITIMA, INM ENPCTM, HICEP e EMOPESCA) 25%

77. A tabela 4 apresenta a distribuição percentual das empresas do SEE por tamanho de activos e risco creditício, baseados nos resultados da análise do

1. _____
- 2.

⁴ O SEE é composto por 12 empresas públicas (ADM, CFM, ENCM, EDM, EMOBRAGA, ENH, HICEP, INM, ENPCTM, RBL, RM e TVM) e 12 empresas maioritariamente participadas pelo Estado (HCB, TmCel, PETROMOC, EMEM, SN, LAM, STEMA, TRANSMARITIMA, EMOPESCA, DOMUS, SMM e MONTE BINGA).

⁵ Contribuiu em dividendos cerca de 5,848.3 milhões de MT e consumiram cerca de 1.562,4 milhões de MT em subsídios (CGE 2021)

⁶ Vide Relatório da Dívida Pública 2021

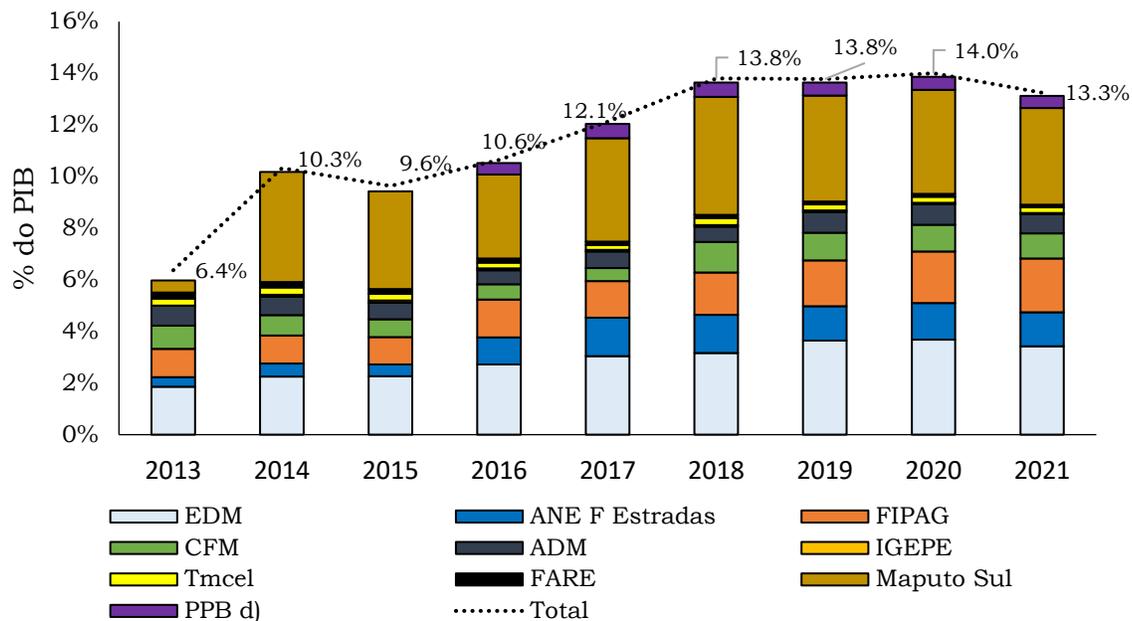
risco de crédito das empresas do SEE, metodologia Z-score de Altman modificado para economias emergentes e a Moody's ajustada.

78. Em 2021, cinco empresas do Estado apresentaram um grande tamanho de activos e um nível de risco muito elevado (EDM, LAM, PETROMOC, ADM e TMCEL). Estas empresas irão merecer uma maior atenção do Estado em 2022/2023, dada a magnitude dos seus activos (grande), e nível de risco (alto), o que expõem fortemente as finanças publicas.
79. Quatro empresas (HCB, EMOSE, CFM, ENH), apresentam um nível de risco fiscal reduzido (baixo), por possuírem um nível de alavancagem baixa e forte capacidade de resposta as obrigações financeiras. As restantes empresas do SEE (43%), com um tamanho de activos pequeno a alto, são de alto risco fiscal, requerendo uma monitoria constante e prioritárias.

3.3.1 Acordos de Retrocessão

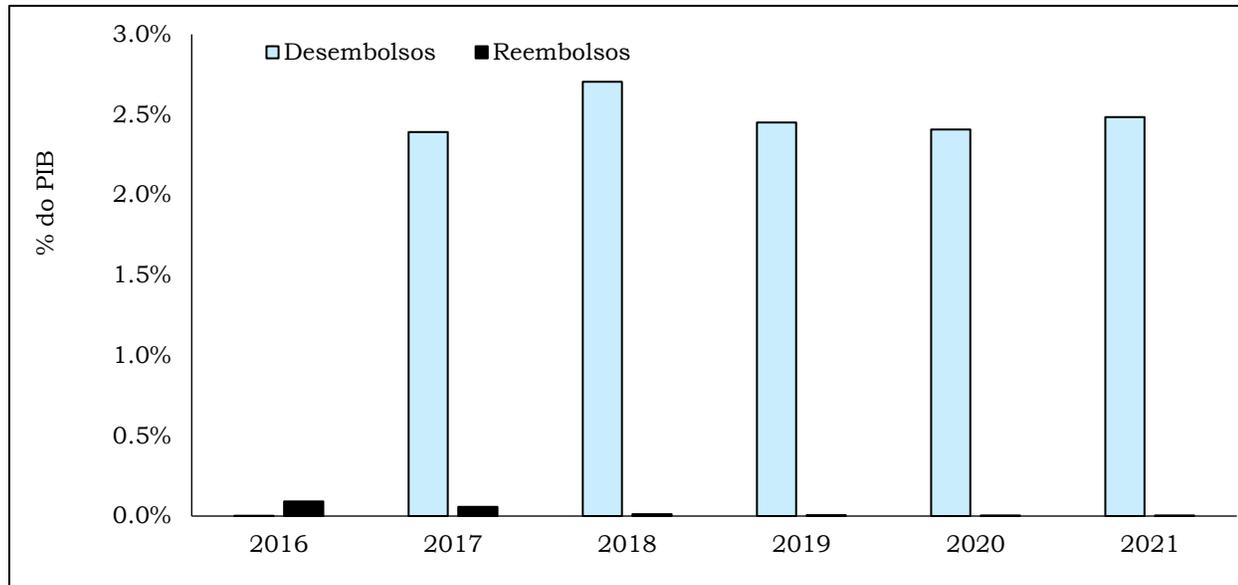
80. Os dados do Relatório da Dívida Pública de 2021 apontam para uma exposição do Estado em acordos de retrocessão em cerca de 13,25% do PIB; onde em 2021 foram desembolsados 2.595,0 milhões de MT (0,3% do PIB) contra um reembolso de 159,08 milhões de MT (0,004% do PIB), o equivalente a uma taxa de realização de 0,9%.
81. Em termos de composição, o valor total da carteira em acordos de retrocessão está concentrado em três entidades, nomeadamente: EDM (3,7% do PIB), FIPAG (2,1% do PIB) e ANE F Estradas (1,3% do PIB). No entanto, em termos de reembolsos, nos últimos três anos menos de 0,05% do PIB foi reembolsado (Gráfico 17).

Gráfico 17: Evolução dos Acordos de Retrocessão 2013 – 2021 (% PIB)



FONTE: MEF – RELATÓRIO DA DÍVIDA PÚBLICA, 2021

Gráfico 18: Desembolsos e Reembolsos 2014-2021 (% do PIB)

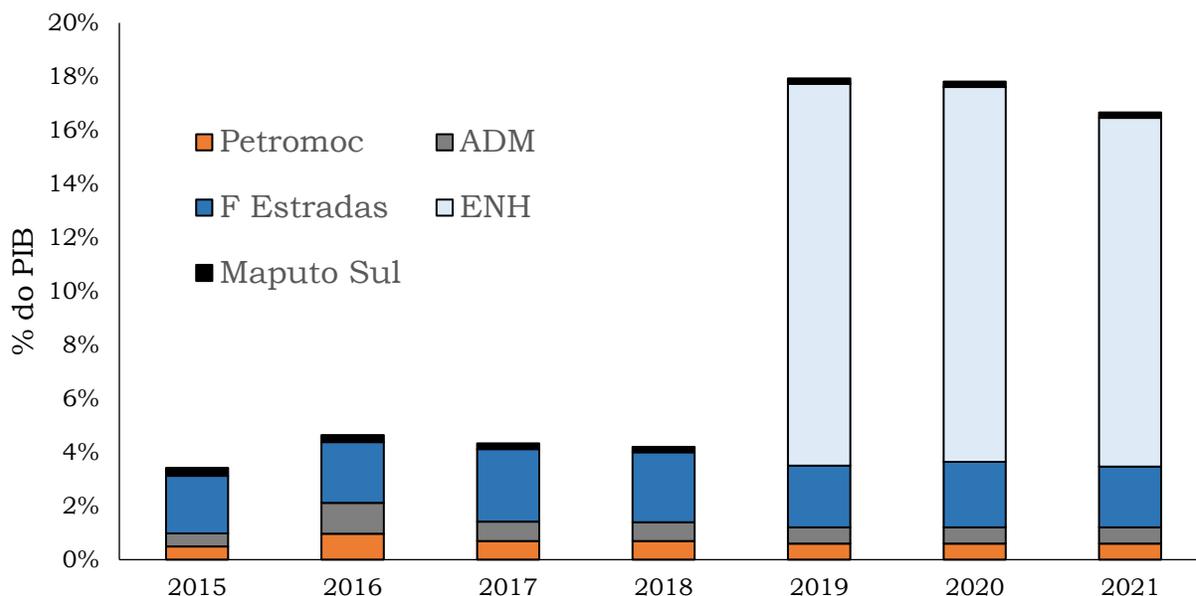


FONTE: MEF – RELATÓRIO DA DÍVIDA PÚBLICA, 2021

3.3.2 Passivos Contingentes: Garantias e Cartas de Fiança

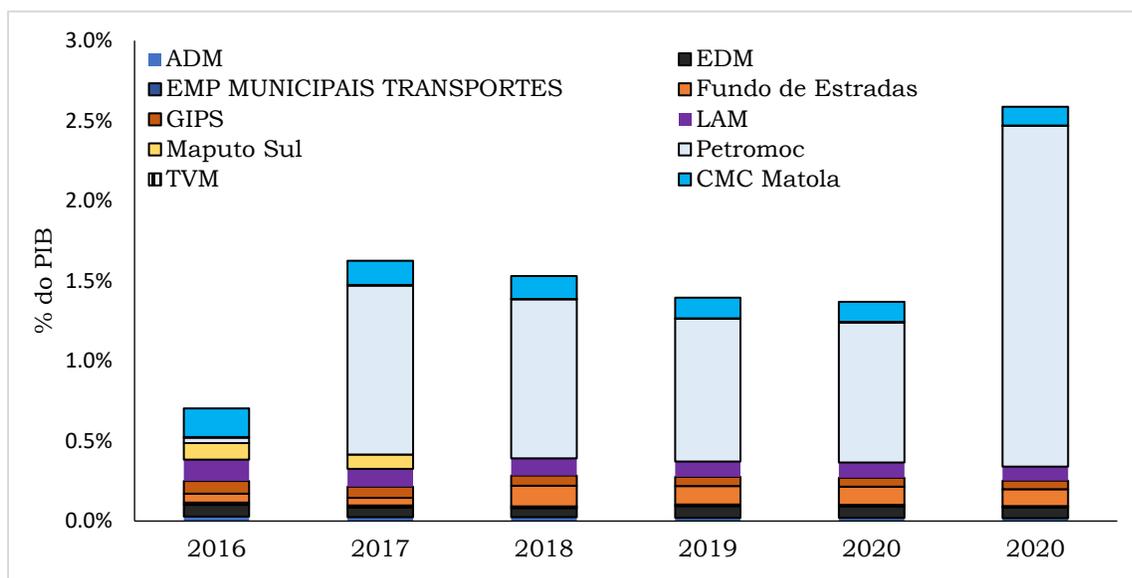
82. O risco fiscal associado as Garantias e Cartas de Fiança está intimamente ligado ao desempenho das empresas. Um desempenho financeiro baixo das mesmas leva a uma maior probabilidade deste risco ser materializado no curto prazo.
83. A exposição do Estado em garantias reduziu em 1pp comparada com 2020, situando-se em 19,3% do PIB em 2021. Nos termos do artigo 10 da Lei n.º 19/2020, de 31 de Dezembro, que aprova o OE 2021, o Estado fixou um limite de 34.500 milhões de Meticais para esta componente, não tendo sido emitida nenhuma garantia, o que tem permitido a desaceleração deste agregado nos últimos anos.

Gráfico 19: Evolução das garantias, 2016-2021 (% PIB)



FONTE: MEF – RELATÓRIO DA DÍVIDA PÚBLICA, 2021

Gráfico 20: Evolução das cartas de fiança, 2016-2021 (% PIB)



FONTE: MEF – RELATÓRIO DA DÍVIDA PÚBLICA, 2021

84. Em termos de composição, os dados mostram que a carteira de garantias está concentrada nas seguintes empresas: Fundo de Estrada (2,3%); ADM (0,6% do PIB); PETROMOC (0,5% do PIB) e LAM (0,4% do PIB).
85. Para efeitos estatísticos, foi considerada na presente análise, 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. Esta garantia só é válida durante o período de construção da fábrica de Gás Natural Liquefeito (LNG), cessando a sua validade com o início de produção de gás. Entretanto, poderá constituir risco caso eventos adversos aconteçam antes do desiderato previsto causado ou por calamidades naturais ou por ataques terroristas.

3.4 Riscos do Sector Financeiro

86. Instituições financeiras altamente alavancadas, como bancos, constituem uma fonte de riscos para as finanças públicas, quando o Estado é chamado a realizar intervenções que resultem no incremento da despesa pública e/ou nas

necessidades de financiamento. Embora menos frequentes do que os choques macroeconómicos, a evidência empírica sugere que os resgates às instituições financeiras com problemas têm um custo médio de cerca de 10% do PIB.

87. Apesar da situação económica global se mostrar adversa, o sistema financeiro moçambicano apresenta-se resiliente e estável. Esta estabilidade é representada por um Rácio de Adequação de Capital (RAC), de 25,4% em 2022 (dados preliminares), acima do mínimo de 8% regulado pelo Banco de Moçambique.

Tabela 5: Indicadores do sistema financeiro

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

FONTE: BANCO DE MOÇAMBIQUE (DADOS PRELIMINARES- MAIO 2022)

88. Os indicadores de liquidez, medidos pelo rácio de activos líquidos ou totais dos bancos comerciais, aumentou de 39,3% em 2018 para 48,3 % em 2022. Não obstante, a diminuição do rácio entre créditos e depósitos nos anos anteriores evidencia, igualmente, a descida de novos empréstimos por parte dos bancos comerciais.
89. A rentabilidade (Retornos sobre Activos ROA) aumentou para 3,3% em 2022, suportada em parte por títulos do Estado e elevadas taxas de juro, entretanto,

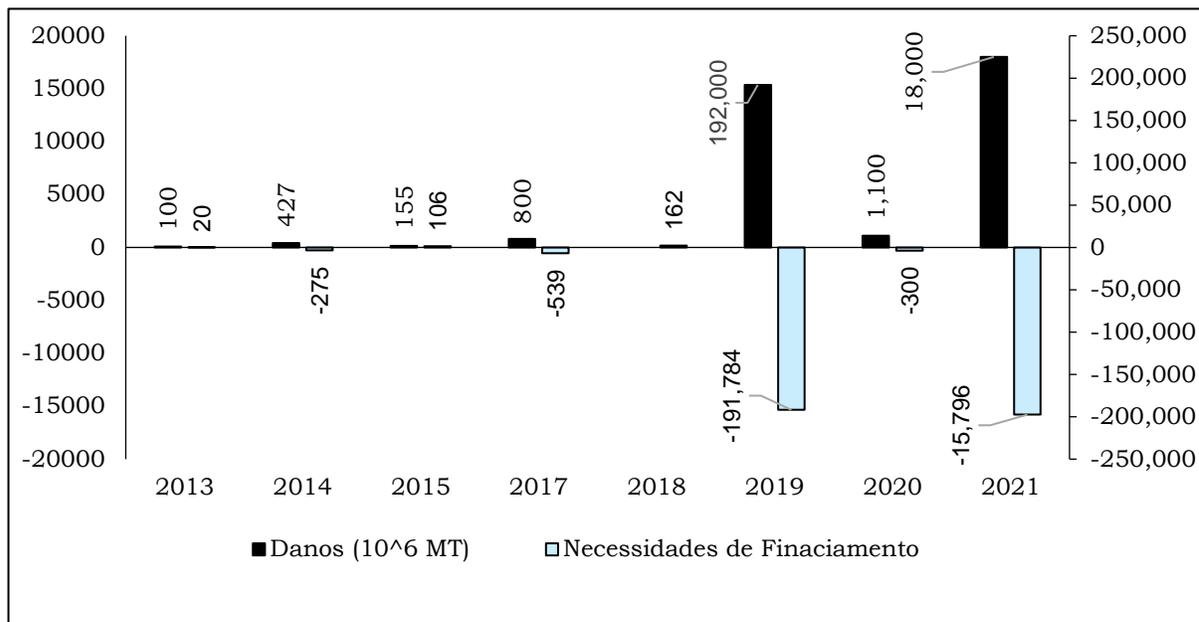
a tendência deste indicador, com a exceção do que se verificou em 2020, é de subir o que quer dizer que os bancos continuam a obter lucros.

90. O risco de crédito (crédito malparado) no sector financeiro de 2017 a esta parte vem se verificando uma descida gradual, onde em 2017 atingiu-se um percentual de crédito situado em 12,6% e 10,0% em Maio de 2022.
91. O ambiente macroeconómico internacional e doméstico poderá pressionar a postura do Banco de Moçambique para uma posição mais restritiva com impactos nos principais indicadores de liquidez e solvência do sector financeiro.

3.5 Risco Fiscal dos Desastres Naturais

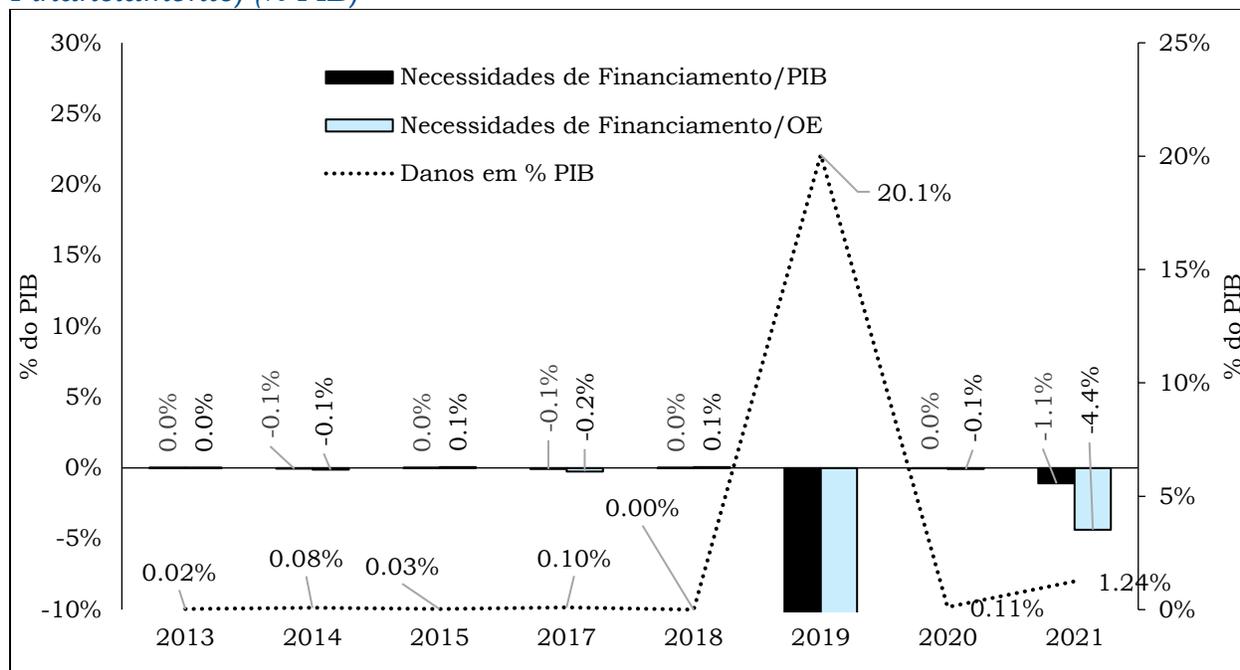
92. Os desastres naturais representam um risco porque causam desvios das previsões do Orçamento do Estado (aumento das despesas do Governo e/ou a redução das receitas) com implicações nas necessidades de financiamento. Nos últimos anos a frequência e magnitude dos riscos decorrentes dos desastres naturais e eventos climáticos extremos tem aumentado, e associado a eles os custos fiscais e económicos.
93. As pressões orçamentais e os desvios entre os recursos previstos e as necessidades de financiamento para acções de prontidão, resposta, recuperação e reconstrução, têm estado a crescer nos últimos anos. Em 2021, os eventos climáticos causaram danos estimados em 18 mil milhões de MT contra um orçamento disponível (Plano de Contingência) de 2,2 mil milhões de MT, o que resultou num défice de 15,8 mil milhões de MT.

Gráfico 21: Financiamento aos Desastres Naturais (Necessidades de Financiamento) (em milhões de MT)



FONTE: MEF, 2022

Gráfico 22: Financiamento aos Desastres Naturais (Necessidades de Financiamento) (% PIB)



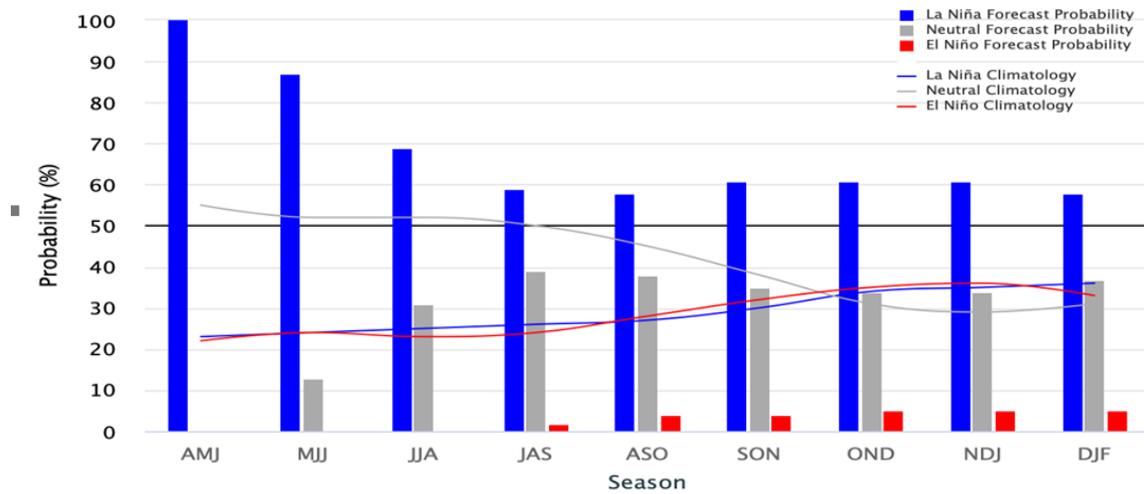
FONTE: MEF, 2022

94. As discrepâncias existentes entre os danos e o Plano de Contingência, representam as pressões que o Governo deve responder naquele ano, ou nos anos subsequentes até o término da reconstrução. As estimativas mostram que durante o período de 2015 á 2022 foi alocado para o Plano de Contingência (PC) um valor de 3,9 mil milhões de meticais enquanto os danos estiveram avaliados em 42,4 mil milhões de meticais. Em média os recursos disponibilizados pelo governo através do PC representam 0,1% dos recursos demandados, muito em linha com o estabelecido pelo Decreto nº 53/2017, de 14 de Outubro. Aquele dispositivo legal, estabelece que o governo deve canalizar 0,1% das Receitas Fiscais para o PC.
95. A crescente intensidade e magnitude dos choques climáticos tem estado a incrementar não só os custos fiscais, mas também outros custos com impactos económicos e sociais significativos. No âmbito social, cerca de 1.855.971 pessoas foram afectadas pelos desastres naturais, com especial enfoque para as províncias de Manica, Sofala, Tete, Zambézia e Nampula.

3.5.1 Projecção do impacto das mudanças climáticas nas Finanças Públicas

96. As previsões climatéricas das Nações Unidas (2022), cobrindo o período entre 2020-2024, apontam para um cenário de aquecimento contínuo e a diminuição das chuvas, especialmente no Norte e no Sul do continente africano. O relatório estima ainda que, se o aumento da temperatura se mantiver na trajectória actual, o mundo poderá perder cerca de 10% do valor económico total devido às alterações climáticas, e os objectivos de emissões líquidas zero de 2050 do Acordo de Paris poderão não ser atingidos.
97. Moçambique ocupa o 50º lugar entre 181 países no Índice de Risco Mundial, com uma pontuação de 6,65 calculada com base na exposição, vulnerabilidade, susceptibilidade, falta de capacidade de reacção e falta de capacidade de adopção para lidar com a realidade climática, tornando-a vulnerável a calamidades naturais extremas. As projecções para a previsão climática até Março de 2023 é apresentado no Gráfico 23.

Gráfico 13: A previsão climática sazonal para a época chuvosa 2022/2023



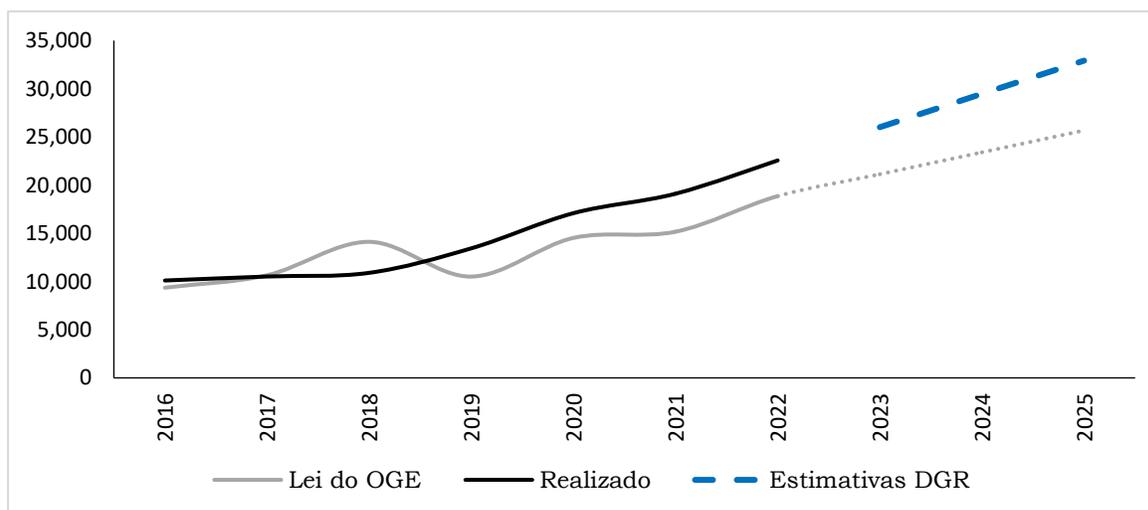
FONTE: INAM 2022

98. As projecções indicam uma probabilidade de cerca de 58% de ocorrência do fenómeno La Niña, até o período de Fevereiro - Março de 2023. Segundo o INAM (2022), a precipitação nas regiões sul e centro do País poderá ser afectada por chuvas regulares e com alguma abundância, pois a La Niña favorece a ocorrência de chuvas acima do normal na África Austral e nas regiões sul e centro do País, enquanto a região norte poderá ter escassez de chuvas durante este período, especificamente no período de Outubro 2022 até Março 2023.
99. Assim, dado o nível de exposição do país a ocorrência dos desastres e ao facto de grande parte da população fixar residência nas regiões costeiras, vulneráveis a ciclones, os principais instrumentos de gestão e mitigação de riscos de desastres devem considerar os dados históricos (danos e custos fiscais) para o mesmo fenómeno (la nina) por forma a preparar um quadro macro fiscal resiliente.

3.6 Risco das Pensões

100. As pressões fiscais com pensões tem estado a crescer significativamente nos últimos anos, com implicações orçamentais de grande amplitude. Em 2020 as pressões fiscais adicionais foram de 13,2% em relação ao orçamento inicialmente aprovado e em 2021, essa proporção passou para 26%.
101. O risco fiscal de pensões acontece quando as receitas previdenciárias são inferiores as despesas inerentes. Esta realidade tem demandado reforços orçamentais adicionais para fazer face ao pagamento da despesa previdenciária para pensionistas civis.
102. Com excepção de 2018, no período em análise (2016-2021), o orçamento aprovado por Lei para fazer face a despesa com pensões apresentou-se sempre abaixo do realizado (despesa subestimada), numa proporção média de 8,5% (Gráfico 24).

Gráfico 24: Desvios orçamentais de Pensões 2016-2021 vs. Projecções 2022-2025 (em mil MT)



FONTE: LEI DE OGE, REO E ESTIMATIVAS DA DGR 2022

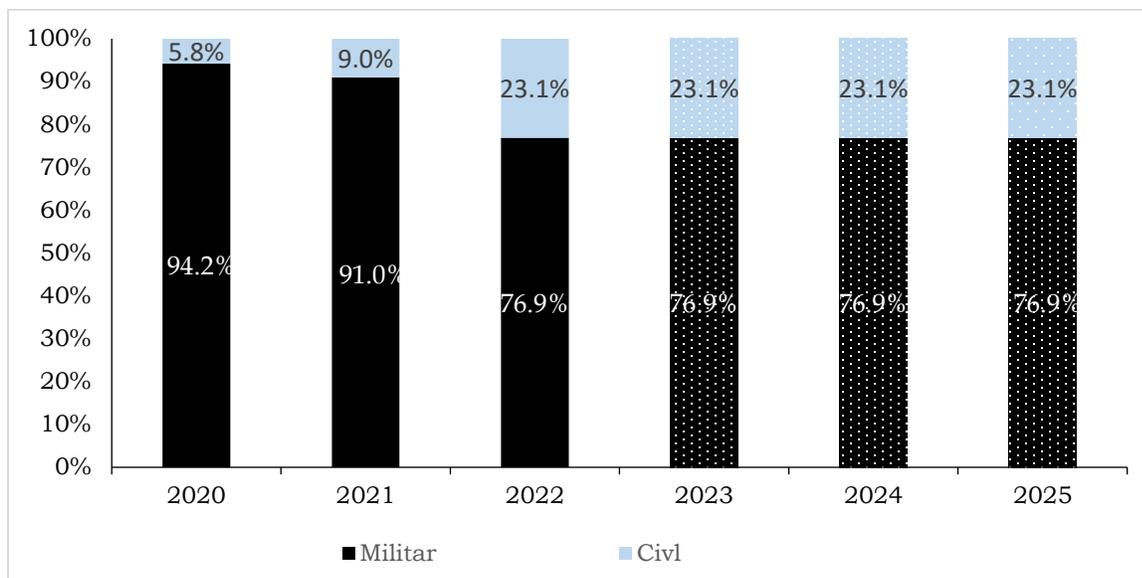
103. Se não corrigidas as inconsistências no processo de programação orçamental, essa tendência manter-se-á a médio e longo prazos, com pressões fiscais persistentes em 2,1% do PIB. Estas pressões estarão sempre presentes nas

contas públicas a curto e médio prazos, se considerarmos que as projecções de crescimento de pensionistas elaboradas pelo INPS (2022) apontam para um crescimento global médio de pensionistas de 4,6% para o período 2022-2025. E o rácio FAE/Pensionista tem estado a decrescer significativamente, tendo passado de 7,27 em 2016 para 5,49 em 2021. Projecções da OIT (2018) indicam um rácio de 1,7 até 2075.

104. O sistema de repartição que prevalece na gestão de pensões, deverá passar para um sistema de capitalização. O rácio FAE/pensionista demandará a tomada de medidas mais audazes e prudentiais para reverter o cenário actual. O Estado poderá alocar recursos financeiros que permitam a capitalização do Fundo de Pensões dos Funcionários do Estado (FPFE).

105. A proporção das dotações alocadas para pagamento dos pensionistas civis tendem a crescer, pois houve um incremento de 5,8% em 2020 para 9,0% em 2021. O gráfico 25 ilustra a proporção do Orçamento do Estado que é alocado ao INPS e que se destina a cada tipo de pensionista.

106. *Gráfico 25: Proporção de alocação das dotações do OE para Pensionistas Civil e Militar*



FONTE: CFMP (2023 – 2025) E CGE (2021)

Tabela 6: Rácio dos FAE e Pensionistas Cíveis 2016-2021

ANO	FAE	Pensionistas	Rácio FAE/Pensionista
2016	351.065	48.281	7,27
2017	365.826	51.293	7,05
2018	342.546	56.150	6,1
2019	338.281	61.375	5,51
2020	345.952	62.476	5,54
2021	367.735	66.963	5,49

FONTE: CFMP (2023 – 2025) E CGE (2021)

107. O Orçamento do Estado vai continuar a alocar mais recursos para compensar o défice no pagamento de pensionistas. O Orçamento de 2022 alocou 23,1% das dotações para o INPS para compensar o défice financeiro para pagamento de pensionistas civis. Esta tendência vai manter-se ou agravar-se-á a médio prazo, pois as contribuições dos FAE não suportam e não suportarão o pagamento de pensionistas civis no futuro, caso medidas e políticas não sejam tomadas e implementadas a curto prazo.
108. A redução do limite da idade de reforma de 65 para 60 anos, representa um risco fiscal no sistema previdenciário. Esta realidade concorre para o aumento do contingente de pensionistas, deteriorando o rácio FAE/Pensionista.
109. Nos curto e médio prazos, existem factores que podem pressionar o sistema previdenciário. Estes factores incluem: i) a integração no sistema dos desmobilizados no âmbito do DDR; ii) aposentação massiva dos trabalhadores do SEE em virtude da reforma do sector; iii) a implementação da Lei do Sistema de Segurança Social Obrigatória dos Funcionários e Agentes do Estado (LESSOFE), que preconiza a necessidade de contribuição da entidade patronal (Estado) em 7% sobre o salário base do funcionário. Estes eventos não foram modelados no CFMP 2023-2025, o que sugere a sua consideração e provisão no PESOE 2023 e seguintes.

IV.IMPACTO DOS CHOQUES NAS PRINCIPAIS VARIÁVEIS FISCAIS

111. O CFMP delineou vários riscos gerais para as perspectivas económicas, que podem ter impacto no desempenho macroeconómico e fiscal.
112. Desde a preparação do CFMP, em Abril de 2022, o FMI reviu em baixa as suas projecções de crescimento global em 2022 (de 3,6% para 3,2%) e 2023 (3,6% para 2,9%). Isto reflecte uma actividade económica mais lenta na China e na Rússia e níveis de consumo privado mais baixos do que previsto nos EUA. Adicionalmente, há vários choques que têm estado a atingir a economia mundial, enfraquecida pela pandemia. Dentre eles, pode-se destacar elevados níveis de inflação em todo o mundo, condições financeiras mais restritivas e repercussões negativas da guerra na Ucrânia.
113. A revisão das projecções de crescimento global em baixa colocam uma pressão descendente sobre o crescimento económico do país. O crescimento lento vai impactar na cobrança de receitas do Estado, sendo provável que em 2023 se verifique uma queda, quando comparada com as projecções feitas no CFMP 2023-2025.
114. Do lado das despesas, a inflação está a atingir níveis históricos elevados. Níveis de inflação superiores aos normais já se mostram evidentes em Moçambique. Dados do INE apontam para uma taxa inflacionária homóloga (Julho) de 11,8%.
115. O impacto directo da inflação no Orçamento, irá incidir principalmente nos custos dos bens e serviços mais elevados consumidos pelo Governo e dos factores de produção para investimentos públicos.
116. Indirectamente, o aumento das taxas de juro pelo BdM para conter a inflação (à semelhança de outros países) também irá aumentar os custos do serviço da dívida interna. Haverá também medidas que o Governo poderá ter de implementar para reduzir o impacto imediato da inflação aos mais vulneráveis.

117. Devido ao grande nível de incerteza, os impactos de todos acontecimentos económicos ao orçamento são difíceis de quantificar. As Tabelas 7 e 8 apresentam os seguintes impactos: (i) choque do cenário pessimista nas receitas do Estado e o Saldo Primário; (ii) choque moderado de 4% na taxa de juro da dívida interna bem como as implicações para o Saldo Primário e o stock da dívida (isto pressupõe que o juro adicional é capitalizado).

Tabela 7: Impacto do Cenário Pessimista (CFMP) nas Finanças Públicas

	2023	2024	2025
PIB Crescimento			
- Cenário Pessimista (%)	4.4	7.6	5.0
- Cenário Base (%)	5.0	8.3	6.0
Saldo Primário			
- Cenário Pessimista (%)	2.0	2.5	4.2
- Cenário Base (%)	2.3	2.7	4.9
Receita do Estado			
- Cenário Pessimista (milhões MT)	333,066	382,015	429,276
- Cenário Base (milhões MT)	336,860	385,774	432,627
Stock da dívida			
- Cenário Pessimista (% do PIB)	98.2	89.0	80.0
- Cenário Base (% do PIB)	96.6	86.5	76.8
Impacto no Stock da Dívida (% do PIB)	1.6	2.5	3.2

FONTE : MEF (DGR, DNGDP)

Tabela 8 : Choque do cenário moderado na Dívida Interna com aumento de 4% no juro durante 2023 a 2025

	2023	2024	2025
Stock da Dívida Domestica			
- Original (Stock no fim do ano)	354,574	373,985	367,229
- Novo (Stock no fim do ano)	354,574	388,168	384,755
Encargos na Dívida Interna Acumulado (18,1%)	64,178	70,258	69,641
Aumento Final nos Encargos da Dívida Interna	14,183	17,527	17,861
Impacto no Saldo Primário	-	-	-
Dívida Externa (Em MZN)	733,089	728,444	740,872
Total Nova da Dívida Externa	1,087,663	1,116,613	1,125,628
Impacto do aumento na Dívida Global	1.3%	1.6%	1.6%

FONTE : RELATÓRIO DA DÍVIDA PÚBLICA

Gráfico 26 – Receitas do Estado (mil milhões de MT) Cenário Pessimista e Base

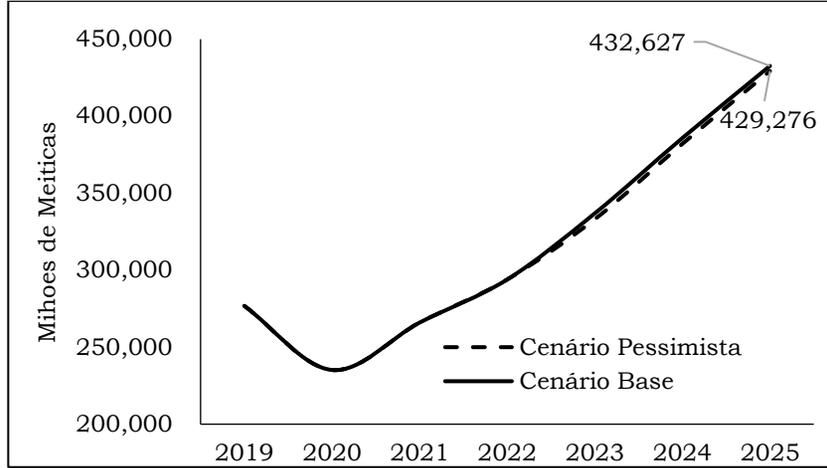


Gráfico 27 – Saldo Primário (mil milhões de Meticais) Cenário Pessimista e Base

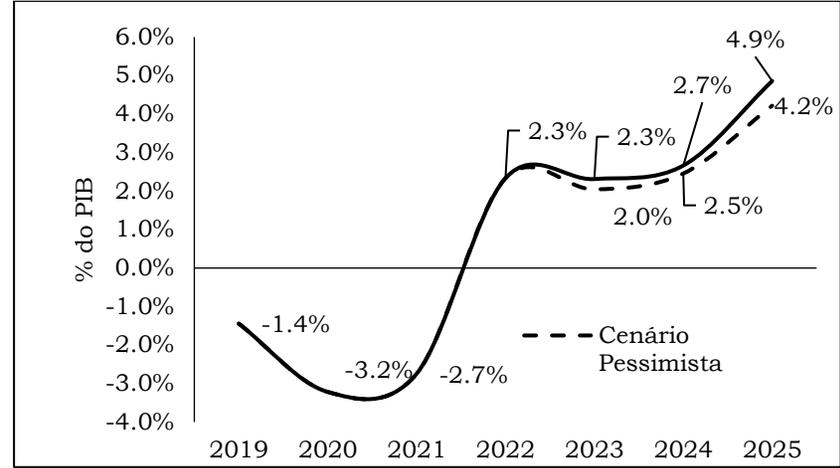


Gráfico 28 - Sensibilidade do Stock da Dívida em % do PIB aos cenários de crescimento

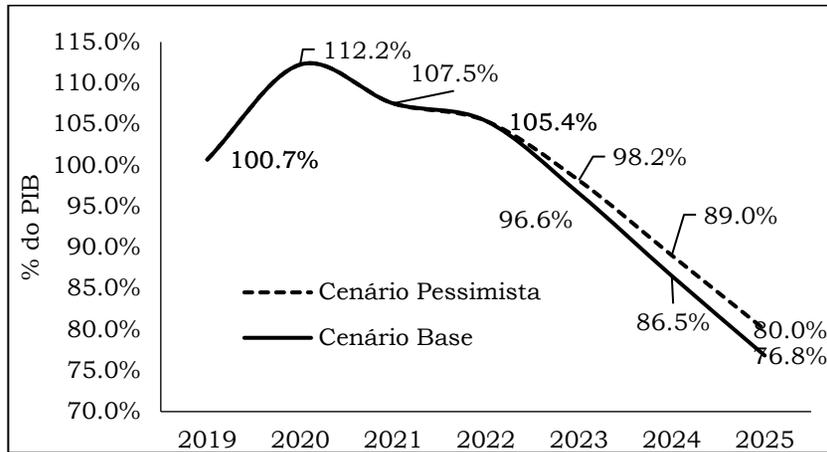
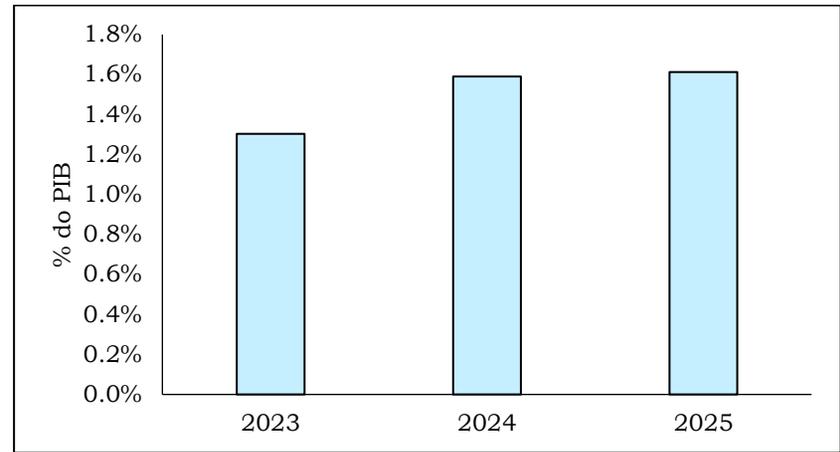


Gráfico 29 – Impacto do aumento de 4% da taxa de Juro no Stock da Dívida – 2023-2025



FONTE : CFMP 2023-2025

V. MEDIDAS DE MITIGAÇÃO DOS RISCOS FISCAIS

Tipo de Risco	Probabilidade	Impacto (variáveis afectadas)	Medida de Mitigação	Unidade Responsável /Implementação
Menor Crescimento Económico	Médio	Menor Receitas Fiscais	<ul style="list-style-type: none"> • Diversificação e alargamento da base tributária (Ex: formalização do sector informal); • Reduzir isenções; • Aprimoramento dos três projectos estratégicos da AT, designadamente a Janela Única Electrónica (JUE), E-tributação e Máquinas Fiscais, de forma a melhor se adequarem aos desafios de simplificação dos procedimentos de cobrança de receitas; • Fundo de estabilização (para gestão de receitas extraordinárias). 	DNPED/AT
Subestimação das Despesas com Pessoal	Médio	Maior Despesa Pública do que o previsto (Aumento das necessidades de financiamento)	<ul style="list-style-type: none"> • Aprimorar os mecanismos de controlo da folha salarial no sistema a todos os níveis; • Reforço das medidas de controlo da mobilidade de quadros; • Implementação do Sistema de Gestão Nacional de Recursos Humanos (SGNRH), por forma a controlar a evolução da massa salarial; • Observância do Decreto 80/2018, de 21 de Dezembro 	DNPO/ DNCP

Tipo de Risco	Probabilidade	Impacto (variáveis afectadas)	Medida de Mitigação	Unidade Responsável /Implementação
Dívida Pública	Médio	Aumento do stock da dívida pública de médio prazo	<ul style="list-style-type: none"> • Priorizar a opção de Donativos e créditos concessionais; • Reestruturar a carteira da dívida; • Registos completos da dívida pública, das garantias e do desenho do respectivo perfil de amortização; • Definir regras fiscais a volta do saldo primário. 	DNGDP/DNTCEF /DNPO
Materialização de Garantias do SEE	Alto	Aumento do stock da dívida pública garantida	<ul style="list-style-type: none"> • Limitar a emissão de garantias com directrizes mais rigorosas e critérios de emissão; • Emissão de Garantias parciais; • Intensificar a monitoria das garantias prestadas e executadas; • Reforçar a monitoria dos acordos de retrocessão; • Reforçar a parte legal para tornar a obrigação de ambas as partes (Governo e empresas) mais fortes; • Produzir critérios de aplicação rigorosa das regras de relacionamento financeiro com o Estado. 	DNGDP/IGEPE/DNT CEF
Sector Financeiro	Baixo	Exposição dos bancos comerciais aos títulos soberanos (BT's e OT's)	<ul style="list-style-type: none"> • Monitoria periódica dos indicadores de risco financeiro por parte do Banco de Moçambique 	Banco de Moçambique

Tipo de Risco	Probabilidade	Impacto (variáveis afectadas)	Medida de Mitigação	Unidade Responsável /Implementação
Desastres Naturais	Alto	Aumento das necessidades de financiamento Pressão nas despesas públicas	<ul style="list-style-type: none"> • Regulação de códigos para infra-estruturas resilientes; • Contingências no orçamento para cobrir custos associados aos desastres naturais; • Diversificar os mecanismos de protecção financeira (crédito contingente e seguro paramétrico); • Apoio ao desenvolvimento de seguros privados contra desastres. 	INGD
Pensões	Médio	Aumento nas despesas públicas	<ul style="list-style-type: none"> • Organização e controlo permanente do Cadastro dos Contribuintes e das suas contribuições (7%) e da comparticipação da Entidade Empregadora (também em 7%); • Capitalização e rentabilização dos recursos do Fundo de Pensões e assegurar uma gestão eficiente; • Organização e controlo permanente do Cadastro de todos os Beneficiários de Pensões, incluindo através da realização da Prova de Vida Biométrica anual. • Tomada de providências para disponibilidade de recursos de cobertura de pensões no âmbito do processo de DDR. 	INPS/DNPO

GLOSSÁRIO

- Acordos de retrocessão** - é um crédito ou empréstimo contraído pelo Estado a um credor ou instituição financeira externa e repassados os respectivos fundos a uma empresa pública ou ao Sector Empresarial do Estado (SEE), para investimento publico, devendo esta instituição posteriormente reembolsar ao Estado o contravalor em moeda nacional, do montante repassado incluindo os juros ao abrigo do acordo assinado com o Tesouro.
- 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 malparado** - 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 contínuo 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 no qual o Estado se compromete em honrar o compromisso caso o mutuário se encontre em situação de inadimplência.
- 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
Espaço fiscal

- compreende as obrigações com juros relativos a dívida.
- 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, surgem da expectativa de que

	o governo intervenha no evento de risco de desastre ou quando o custo de oportunidade de não intervir for considerado inaceitável.
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: Rentabilidade = (lucro líquido/investimento) x 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): Solvabilidade=(Capital Próprio)/(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.