



A Economia Moçambicana

Crescimento mais modesto (ainda) persiste

Research

Novembro 2018

Economia mais estável

A economia Moçambicana estabilizou nos últimos trimestres depois de um período de elevada volatilidade que se seguiu à divulgação das denominadas dívidas ocultas há dois anos e que levou a um forte abrandamento económico no país. Os últimos dados revelaram que a actividade económica cresceu 3,2% em termos homólogos no 3T18. Este é um ritmo algo semelhante ao ocorrido nos primeiros dois trimestres do ano. Contudo, este ficou bastante abaixo da média trimestral de 4,6% nos últimos quatro anos. Os últimos dados evidenciam também que o crescimento económico foi suportado pelos sectores mineiros, agrícola, retalho e manufactureiro. Em suma, o crescimento de 3,3% no período entre Janeiro e Setembro torna a previsão do governo de 4,1% para 2018 (revista há pouco tempo) parecer algo optimista.

Economia

Tiago Bossa Dionísio

(+351) 964 643 530

tiago.dionisio@eaglestone.eu

Proposta do OGE assume previsão de 4,7% para 2019

A proposta do OGE 2019 incorpora uma previsão de crescimento do PIB de 4,7%, o que tendo em conta a evolução da actividade económica nos últimos anos poderá ser (mais uma vez) algo optimista. Na nossa opinião, as perspectivas de crescimento do país deverão depender dos avanços no desenvolvimento dos projectos de gás natural e de uma recuperação gradual do consumo privado e investimento. Por outro lado, uma taxa de inflação mais baixa deverá permitir ao Banco de Moçambique manter uma política monetária mais acomodatória de apoio ao crescimento. No entanto, o ritmo de cortes adicionais nas taxas de juro irá depender da avaliação que o banco central fizer dos riscos, nomeadamente a sustentabilidade da posição externa do país e o nível de ajustes nas contas públicas a serem implementados pelo governo.

Esforços de consolidação fiscal deverão continuar

A proposta do OGE 2019 assume uma redução de 0,1% do défice (após donativos) para 6,2% do PIB. Contudo, antes de donativos, a projeção para o défice é de 8,9% do PIB (contra 8,1% do PIB este ano). O governo estima um aumento de dois dígitos das receitas, vindo principalmente de mais impostos às empresas, e uma forte subida no montante de donativos. Por outro lado, as despesas de investimento, que sofreram o maior ajuste nos últimos anos (de 16,3% do PIB em 2014 para 7,1% em 2017), deverão recuperar para 10% do PIB enquanto que as despesas correntes crescem a um ritmo mais moderado. Espera-se que os riscos permaneçam elevados apesar das reformas implementadas para fortalecer a gestão das contas públicas. As principais fontes de pressão nas contas públicas deverão vir do aumento do nível da dívida pública interna, o ciclo eleitoral em 2019 e os prováveis acordos de descentralização.

Acordo para reestruturar a Eurobond

O governo deu passos importantes nas últimas semanas no sentido de tentar resolver a actual situação de incumprimento do país. A resolução destes temas daria uma ideia mais clara sobre a situação fiscal do país, ajudaria nas actuais conversas com o FMI e a melhorar a confiança dos investidores. O governo anunciou que chegou a um acordo com os credores para reestruturar a Eurobond de US\$726,5 milhões com maturidade de 2023. Este acordo com 4 credores que controlam 60% da Eurobond levaria estes investidores a receberem nova dívida com um prazo de 2033, com o pagamento do principal a partir de 2029. Esta dívida teria um valor facial de US\$900 milhões e um cupão de 5,875%. Os credores receberiam também 5% da receita fiscal dos projectos de gás nas Áreas 1e 4 até um limite de US\$500 milhões por ano. O governo anunciou também que está a negociar com os detentores de dívida sindicada dos bancos Credit Suisse e VTB e poderá ter mais novidades no início de 2019.

ACTIVIDADE ECONÓMICA

O crescimento económico em Moçambique abrandou bastante em 2016-17 quando comparado com a expansão registada na década anterior. Esta desaceleração da actividade económica foi devido acima de tudo à queda do preço das matérias-primas, nomeadamente alumínio e carvão (as principais exportações do país) e menor investimento directo estrangeiro (IDE) no país. A confiança dos investidores piorou também depois da revelação em Abril 2016 de dívida pública não divulgada anteriormente de US\$ 2 mil milhões (cerca de 17,5% do PIB) que levou a que a ajuda de doadores fosse congelada e isso prejudicou ainda mais a actividade económica.

A actividade económica desacelerou bastante durante 2016-17 quando comparada com a década anterior

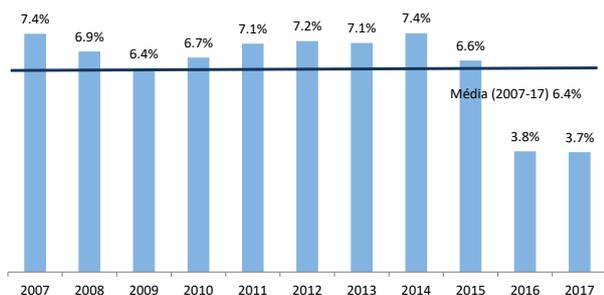
O PIB registou um crescimento de 3,8% em 2016 e 3,7% no ano passado (abaixo dos 6,6% em 2015). Contudo, a economia Moçambicana continuou a crescer muito acima da média dos países da África Sub-Saariana (1,4% e 2,7%, respectivamente) sendo que 2016 ficou marcado como o ano com pior registo da região em mais de duas décadas. O fraco crescimento do país ocorreu apesar das exportações de alumínio e carvão terem melhorado bastante em 2017, já que isto foi insuficiente para compensar os impactos da fraca procura dos sectores privado e público, de menores níveis de investimento e elevados custos do crédito.

O crescimento do PIB foi de 3,75% em 2016-17, ficando bastante acima da média dos países da África Sub-Saariana

O sector mineiro foi, sem dúvida, o que registou maior crescimento na última década, com uma média anual perto de 23%, seguido de serviços financeiros (15,9%). Os sectores da construção e retalho também cresceram bastante enquanto que o agrícola (com maior peso na economia do país) registou um crescimento mais modesto de 4,3%.

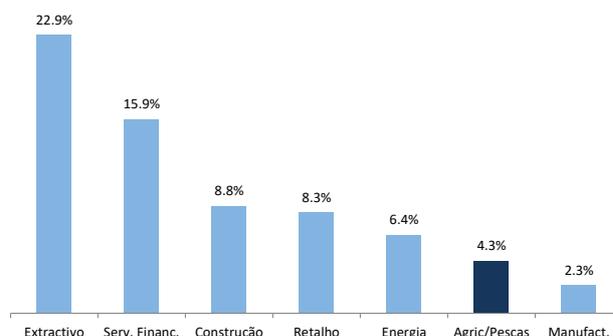
O sector mineiro foi o que registou um crescimento mais rápido na última década

CRESCIMENTO DO PIB REAL (2007-17)



Fontes: INE e Eaglestone Securities.

CRESCIMENTO MÉDIO DO PIB REAL POR SECTOR (2007-17)

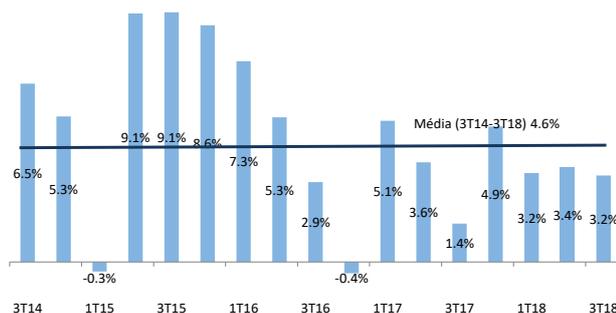


Fontes: INE e Eaglestone Securities.

Os últimos dados do Instituto Nacional de Estatística (INE) mostram que o crescimento do PIB foi de 3,2% em termos homólogos no 3T 2018. Isto compara com 3,2% e 3,4% nos primeiros dois trimestres do ano, respectivamente. Isto compara também com uma média trimestral de 4,6% nos últimos quatro anos. Nos primeiros nove meses a actividade económica cresceu 3,3% e foi, acima de tudo, suportada pelos sectores extractive (11%), agricultura/pescas (4,5%), retalho (3,7%) e manufactureiro (2,4%). Por outro lado, o crescimento foi prejudicado pelo fraco dinamismo dos sectores energético (-2,1%) e de construção (-1,3%). Agricultura/pescas continuou a ter a maior contribuição para o PIB (24,6% do total) seguido de transportes e comunicação (11,7%) e retalho (11%).

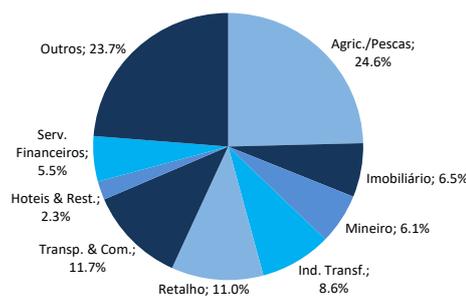
A actividade económica cresceu 3,3% nos primeiros nove meses de 2018

CRESCIMENTO ANUAL DO PIB (3T14 – 3T18)



Fontes: INE e Eaglestone Securities.

ESTRUTURA DO PIB (9M 2018)



Fontes: INE e Eaglestone Securities.

Entretanto, a proposta do Orçamento Geral do Estado (OGE) para 2019 assume uma previsão de crescimento do PIB de 4,7% para o próximo ano. Isto segue-se a uma revisão da estimativa de 4,1% para este ano. Relembre-se que a proposta inicial assumia uma previsão de 5,3% para este ano, algo que tornou-se optimista. Segundo o governo, esta revisão em baixa da previsão de crescimento deveu-se uma evolução mais fraca da indústria transformadora, energia, retalho e construção.

A proposta do OGE assume também que a inflação média deverá continuar a cair (para 6,5% face a uma estimativa de 6,8% para 2018) e que o nível de reservas continue a representar seis meses de importações. As exportações deverão voltar a subir e apoiar o crescimento do PIB enquanto que o IDE recupera de forma expressiva depois de evoluções muito fracas nos anos recentes, nomeadamente depois da revelação do escândalo das dívidas ocultas.

A proposta do OGE assume uma previsão de 4,7% para 2019

A inflação deverá continuar a cair enquanto que se espera uma forte recuperação do IDE

PRESSUPOSTOS MACRO				
	2017	2018 OGE	2018	2019 OGE
PIB nominal (Milhões MZM)	804,463	991,655	921,742	1,021,028
Taxa de Crescimento PIB Real	3.7%	5.3%	4.1%	4.7%
Taxa de Inflação Média Annual	15.1%	11.9%	6.8%	6.5%
RIL (Meses de Cobertura de Importações)	7.3	6.0	6.0	6.0
Exportações (Milhões de US\$)	4,725	4,122	4,122	5,160
Invest. Directo Estrangeiro (Milhões US\$)	1,271	2,850	2,850	5,769
População (Milhares)	27,129	27,844	27,844	28,571

Fonte: Ministério das Finanças.

O governo antecipa que a actividade económica no país continue a ser impulsionada acima de tudo por uma forte evolução da indústria extractiva e, também, do sector agrícola e das pescas. Em particular, o crescimento da indústria extractiva deverá beneficiar de uma maior produção de areias pesadas, carvão, rubis e gás natural. A agricultura deverá beneficiar de um aumento da procura dos principais bens do país. Finalmente, a melhoria da capacidade logística do porto da Beira poderá levar a um aumento do fluxo de outros produtos para além do carvão.

A actividade económica deverá continuar a ser impulsionada pela indústria extractiva e também pelo sector agrícola e das pescas

PROJECCÕES DO PIB				
	2017	2018 OGE	2018	2019 OGE
Agricultura	4.5%	4.4%	5.0%	5.5%
Pescas	2.6%	3.8%	5.8%	6.0%
Indústrias Extractivas	40.8%	13.8%	13.8%	14.0%
Indústria Transformadora	0.3%	5.0%	1.3%	3.1%
Electricidade e Gás	-7.8%	7.0%	2.0%	2.0%
Construção	-12.4%	3.8%	1.0%	3.5%
Comércio a Grosso e a Retalho	1.5%	7.2%	1.2%	2.6%
Alojamento, Restaurantes e Similares	0.8%	5.0%	2.0%	3.5%
Transportes, Armazenagem e Inf. E Comunicações	1.1%	6.1%	7.0%	2.8%
Actividades Financeiras e Seguros	1.5%	4.5%	2.0%	2.0%
Admin. Pública, Defesa e Seg. Social	2.9%	1.3%	4.5%	4.5%
Educação	2.6%	3.7%	7.0%	5.0%
Saúde e Acção Social	2.7%	3.6%	3.6%	4.5%
Outros Serviços	1.9%	4.3%	4.6%	3.0%
Taxa de Crescimento do PIB	3.7%	5.3%	4.1%	4.7%

Fonte: Ministério das Finanças.

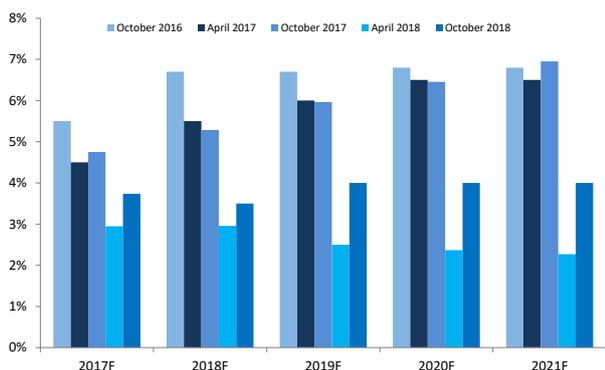
Por fim, importa realçar as revisões efectuadas pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) nos últimos dois anos às previsões de crescimento do país, nomeadamente após a divulgação das dívidas ocultas em Abril 2016. Estas revisões estão no gráfico abaixo onde apresentamos as previsões do FMI nos seus últimos cinco relatórios sobre as Perspectivas Económicas Mundiais desde Outubro 2016 até ao último publicado no mês passado. Enquanto que as projecções de crescimento foram claramente revistas em baixa nos relatórios divulgados após a revelação das dívidas ocultas, de notar que estas previsões foram melhoradas nos últimos relatórios do FMI, sendo que o Fundo espera agora um crescimento do PIB de 4% no período 2019-21.

A revelação das dívidas ocultas teve um forte impacto nas previsões de crescimento do país

Estas previsões sugerem também que Moçambique deverá crescer agora a um ritmo mais em torno da média dos países da África Sub-Saariana durante este período e que continuará a crescer abaixo da média dos países emergentes e economias desenvolvidas.

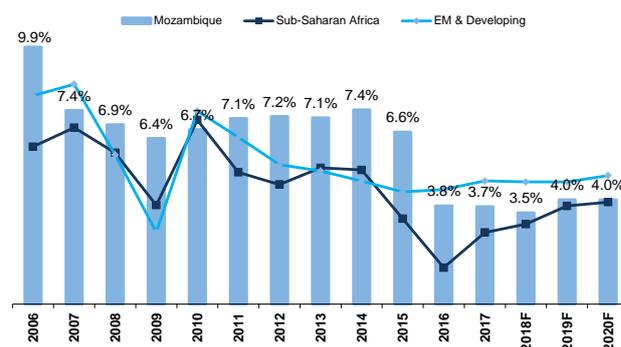
O crescimento do país deverá ser mais em linha com a média dos países da África Sub-Saariana

PREVISÕES DO PIB – MOÇAMBIQUE (FMI)



Fonte: FMI.

PREVISÕES DO PIB – MOÇAMBIQUE, SSA E EM&D (FMI)



Fonte: FMI.

INFLAÇÃO

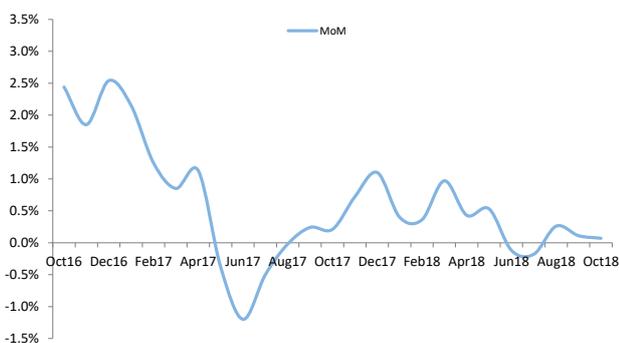
Os últimos dados da inflação divulgados pelo INE para as cidades de Maputo, Beira e Nampula são de Outubro e mostram que a inflação mensal situou-se nos 0,07%, abaixo dos 0,11% no mês anterior. Isto ocorreu após os preços na maioria das classes terem permanecido inalterados em Outubro, com a classe de alimentação e bebidas não-alcoólicas (0,06%) a ser a única a revelar uma ligeira subida. A inflação acumulada nos 10 meses do ano ficou-se pelos 2,87%, o que compara com 18,42% e 3,75% no mesmo período de 2016 e 2017, respectivamente.

Os preços do consumidor aumentaram 0,07% em Outubro face ao mês anterior

Os dados de Outubro confirmam que a inflação continua a cair este ano. De facto, a inflação acumulada em 2017 foi de 5,65%, o que é muito abaixo dos 10,55% em 2015 e os 23,67% em 2016. A subida acentuada dos preços em 2015-16 deveu-se, acima de tudo, à forte depreciação do metical e ao aumento do custo dos alimentos. Em 2017, os preços subiram mais no sector dos transportes (1,41%), restaurantes e hotéis (1,03%) e habitação e energia (0,92%). Houve também um ligeiro aumento do preço dos alimentos e bebidas não-alcoólicas (0,59%), com uma melhoria do clima a permitir melhores colheitas e maior produção de bens alimentares.

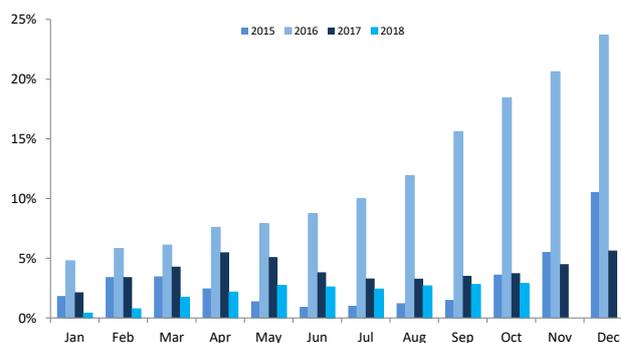
A inflação continua a cair em 2018

ÍNDICE PREÇOS CONSUMIDOR (IPC) – VARIAÇÃO MENSAL



Fonte: INE.

ÍPC – VARIAÇÃO ACUMULADA (2015-18)



Fonte: INE.

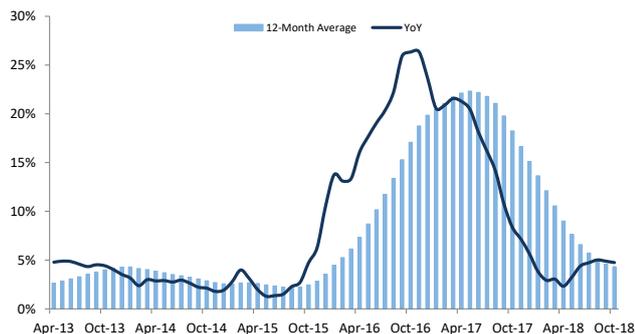
Entretanto, a inflação homóloga foi de 4,75% em Outubro (face a 4,89% no mês anterior) e tem permanecido em um dígito nos últimos 13 meses. Relembre-se que a inflação homóloga esteve em máximos de vários anos (acima de 26%) no final de 2016. Contudo, a apreciação do metical desde 2017 tem ajudado a reduzir a pressão sobre os preços no consumidor, tendo em conta que Moçambique continua a importar uma parte significativa dos bens que consome. Os últimos dados mostraram também que a inflação média dos últimos 12-meses caiu para os 4,31% (face a 4,59% em Setembro).

A inflação homóloga continua a cair, ficando num dígito nos últimos 13 meses

Olhando agora para a inflação mensal das três maiores cidades do país pode ver-se que esta terá sido de 0,02% em Maputo, 0,13% na Beira e 0,14% em Nampula. Isto significa que a inflação acumulada até Outubro nestas três cidades foi de 4,1%, 2,5% e 0,66%, respectivamente. Mais, a inflação média de 12-meses foi de 5,83% em Maputo, 2,68% na Beira e 2,42% em Nampula.

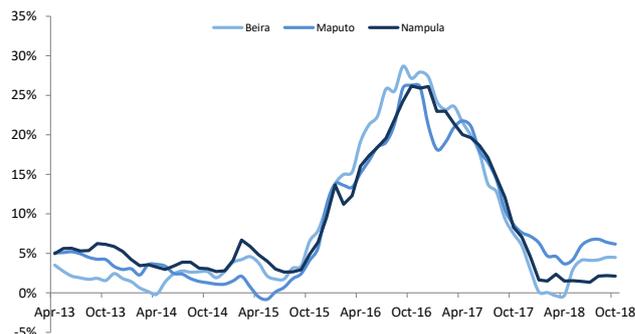
Os preços subiram pouco em Outubro nas três principais cidades do país

ÍPC – VARIAÇÃO HOMÓLOGA E MÉDIA 12 MESES



Fontes: INE e Eaglestone Securities.

IPC VARIAÇÃO HOMÓLOGA – PRINCIPAIS CIDADES



Fonte: INE.

POLÍTICA MONETÁRIA E SECTOR BANCÁRIO

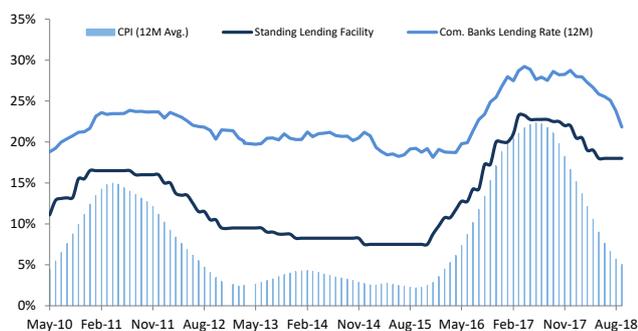
A descida da inflação tem permitido ao Banco de Moçambique continuar a baixar as taxas de juro em 2018. A taxa da Facilidade Permanente de Cedência (FPC) foi cortada em 250 pontos base (para 18%) desde o início do ano enquanto que a taxa MIMO caiu 450 pontos base (para 15%). Acreditamos que há espaço para mais cortes nos próximos tempos. Contudo, o ritmo destes cortes por parte do banco central irão depender da sua avaliação dos riscos económicos, nomeadamente os relacionados com a sustentabilidade da posição externa do país e o nível de ajustes fiscais a serem implementados pelo governo.

O banco central tem espaço para continuar a cortar taxas de juro, mas o ritmo destes cortes irá depender da sua avaliação dos riscos económicos

Os bancos comerciais têm também ajustado as suas taxas de juro em linha com os cortes de taxas por parte do banco central, com estes ajustes a tornarem-se mais evidentes nos últimos meses. Os últimos dados indicam que a taxa de juro média a 12 meses na banca de retalho caiu para 21,8% em Agosto face a 28% em Dezembro 2017. Esta descida das taxas tem feito com que o abrandamento do crédito ocorrido desde meados de 2017 tenha sido menos pronunciado. Relembre-se que os sectores mais afectados por uma política monetária mais restritiva nos últimos anos foram a agricultura, indústria transformadora, retalho e particulares. Os últimos dados indicam também que o crédito a estes sectores mantém-se deprimido.

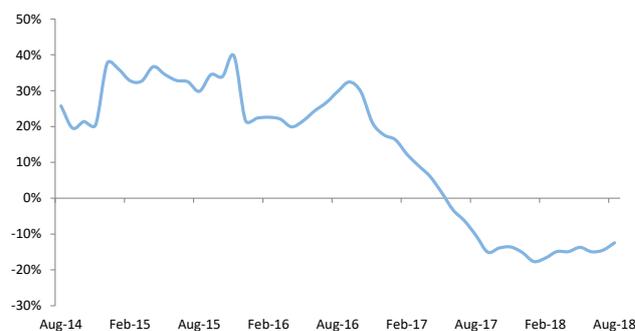
A banca comercial tem começado a ajustar as suas taxas de juro, fazendo com que a quebra no crédito não tenha sido tão acentuada

INFLAÇÃO, TAXAS JURO BANCO CENTRAL E COMERCIAL



Fontes: INE e Banco de Moçambique.

CRESCIMENTO DO CRÉDITO (VARIAÇÃO HOMÓLOGA)



Fonte: Banco de Moçambique.

Os bancos Moçambicanos têm evidenciado alguma resiliência ao impacto do abrandamento económico e à falta de dólares no país nos últimos anos. Em 2017, a rentabilidade dos seis maiores bancos (que representam 85-90% do total dos activos, crédito e depósitos do sector) registou uma melhoria considerável face ao ano anterior enquanto que o rácio de crédito mal-parado permaneceu abaixo dos 7%. Ao mesmo tempo, o rácio médio de solvabilidade destes bancos recuperou para 19,3% (de 5,5% em 2016) depois da recapitalização do Moza Banco.

Os principais bancos têm sido bastante resilientes ao abrandamento económico do país

Os últimos indicadores prudenciais são relativos ao 2T 2018 e demonstram que, à excepção do Moza Banco, os maiores bancos continuaram bastante rentáveis. Esta evolução deve-se aos retornos favoráveis das taxas de juro elevadas, nomeadamente rendimento proveniente de dívida pública. Dito isto, e apesar da recente melhoria da solvabilidade, o sector continua vulnerável a potenciais subidas do crédito mal-parado e à exposição a empresas públicas.

Os últimos indicadores mostraram que o sector bancário continua bastante rentável

BANCOS MOÇAMBICANOS									
SEIS MAIORES BANCOS		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
RÁCIOS DO BALANÇO									
Crédito/Depósitos		74.0%	71.0%	64.5%	69.9%	73.6%	70.1%	73.4%	56.9%
Crédito/Activos		55.3%	52.3%	48.5%	52.3%	54.4%	52.3%	53.1%	41.8%
Empréstimos em Moeda Local (% do Total)		69.2%	73.2%	69.2%	70.0%	73.2%	73.5%	67.4%	67.9%
Depósitos em Moeda Local (% do Total)		57.7%	69.2%	67.4%	71.6%	73.6%	69.9%	64.3%	71.5%
Depósitos à Ordem (% do Total)		61.5%	62.4%	62.3%	61.2%	62.9%	61.3%	61.8%	61.2%
Rácio de Crédito Mal-parado		1.60%	2.32%	2.48%	3.05%	2.87%	2.98%	5.42%	6.76%
Rácio de Cobertura do Crédito Mal-parado		213.4%	182.5%	176.5%	126.0%	126.4%	125.0%	97.1%	113.2%
Provisões Balanço/Crédito Bruto		3.42%	4.23%	4.37%	3.84%	3.63%	3.72%	5.26%	7.65%
Rácio de Solvabilidade		13.6%	17.4%	18.0%	15.1%	13.9%	16.2%	5.5%	19.3%
RÁCIOS DA DEMONST. RESULTADOS									
Margem Financeira (% do Activo Total Médio)		6.60%	7.48%	5.65%	5.09%	5.09%	4.66%	6.30%	8.35%
Margem Financeira (% das Receitas)		58.7%	65.4%	57.2%	55.8%	54.9%	48.4%	64.1%	74.0%
Comissões (% das Receitas)		15.0%	16.4%	18.8%	20.7%	19.6%	17.7%	16.1%	12.0%
Custos com Pessoal (% dos Custos Totais)		44.8%	47.4%	49.2%	50.9%	48.6%	50.7%	46.7%	50.9%
Rácio de Eficiência		54.2%	54.3%	59.8%	60.7%	57.2%	55.6%	58.2%	48.5%
Imparidades do Crédito (% do Crédito)		1.19%	1.64%	1.40%	1.12%	1.18%	1.45%	2.55%	3.79%
Rentabilidade dos Capitais Próprios		24.1%	22.1%	15.8%	16.2%	16.8%	16.8%	9.7%	18.4%
Rentabilidade dos Activos Totais Médios		2.81%	3.13%	2.15%	2.05%	2.18%	2.16%	1.13%	3.10%

Fontes: Relatórios Anuais e Eaglestone Securities.

CONTAS EXTERNAS

Dados preliminares do Banco de Moçambique mostraram que o défice da conta corrente do país aumentou significativamente na primeira metade do ano quando comparado com o período homólogo, ficando-se pelos US\$ 1.596 milhões (+35%). Esta deterioração das contas externas deveu-se acima de tudo ao aumento do défice da conta de serviços (+61%), o que reflecte uma subida da importação de serviços de assistência técnica ao comércio (145%). De notar também a forte queda do IDE líquido para US\$ 537 milhões (-45%) no período, com o influxo de IDE nos megaprojectos a cair 29% em termos homólogos e noutras empresas em quase 50%. O défice da balança comercial ficou-se pelos US\$ 422 milhões depois da subida de 16% tanto das exportações como das importações.

O défice das contas externas de Moçambique aumentou no primeiro semestre de 2018

Em suma, o défice da conta corrente representaria 21,9% do PIB em termos anualizados no primeiro semestre de 2018 enquanto que o IDE líquido representaria 7,4% do PIB. Conforme detalhado na tabela abaixo, estes valores ficam muito abaixo dos valores dos últimos anos.

O défice da conta corrente representaria 21,9% do PIB em termos anualizados

BALANÇA DE PAGAMENTOS	US\$ Milhões				US\$ Milhões		Variação Homóloga			
	2014	2015	2016	2017	1H 17	1H 18	'15/'14	'16/'15	'17/'16	'18/'17
Balança Corrente	-5,797	-5,968	-3,846	-2,586	-1,182	-1,596	2.9%	-35.6%	-32.8%	35.0%
Balança Comercial	-4,035	-4,163	-1,405	-498	-370	-422	3.2%	-66.3%	-64.6%	14.1%
Exportações	3,916	3,413	3,328	4,725	2,182	2,538	-12.8%	-2.5%	42.0%	16.3%
Megaprojectos	2,426	2,035	2,405	3,657	1,767	1,874	-16.1%	18.2%	52.1%	6.0%
Outros	1,491	1,378	924	1,068	415	664	-7.6%	-33.0%	15.7%	60.1%
Importações	-7,952	-7,577	-4,733	-5,223	-2,552	-2,960	-4.7%	-37.5%	10.4%	16.0%
Megaprojectos	-1,487	-917	-771	-733	-365	-379	-38.3%	-15.9%	-5.0%	3.8%
Outros	-6,465	-6,660	-3,962	-4,490	-2,187	-2,581	3.0%	-40.5%	13.3%	18.0%
Balança de Serviços	-2,932	-2,306	-2,701	-2,332	-684	-1,102	-21.3%	17.1%	-13.7%	61.0%
Conta de Rendimento	-202	-300	-261	-394	-250	-296	48.6%	-13.1%	51.0%	18.6%
Transferências	1,372	802	520	638	122	224	-41.6%	-35.1%	22.5%	84.0%
Balança de Capital	375	288	206	203	94	66	-23.2%	-28.3%	-1.5%	-29.3%
Conta Financeira	5,390	5,654	3,668	2,326	1,088	1,535	4.9%	-35.1%	-36.6%	41.2%
Investimento Directo Estrangeiro	4,902	3,867	3,093	2,293	987	537	-21.1%	-20.0%	-25.9%	-45.6%
Erros e Omissões	32	26	-29	56	1	-6	-20.0%	-210.3%	-297.2%	n.m.
Valores em % do PIB:										
Balança Corrente	-34.4%	-40.3%	-35.3%	-20.5%	-18.8%	-21.9%	-6.0%	5.0%	14.8%	-3.1%
Balança Comercial	-23.9%	-28.1%	-12.9%	-4.0%	-5.9%	-5.8%	-4.2%	15.2%	8.9%	0.1%
Exportações	23.2%	23.1%	30.5%	37.5%	34.7%	34.8%	-0.1%	7.5%	7.0%	0.1%
Importações	47.1%	51.2%	43.4%	41.5%	40.6%	40.5%	4.1%	-7.8%	-1.9%	0.0%
Balança de Capital	2.2%	1.9%	1.9%	1.6%	1.5%	0.9%	-0.3%	-0.1%	-0.3%	-0.6%
Conta Financeira	31.9%	38.2%	33.7%	18.5%	17.3%	21.0%	6.3%	-4.5%	-15.2%	3.7%
Investimento Directo Estrangeiro	29.1%	26.1%	28.4%	18.2%	15.7%	7.4%	-2.9%	2.3%	-10.2%	-8.3%

Fontes: Banco de Moçambique e Eaglestone Securities.

Os principais parceiros comerciais do país incluem a África do Sul, Índia, Holanda e China. Os últimos dados do banco central são de 2017 e mostram que a Índia representou 34,4% do total das exportações do país seguida da África do Sul (18,7%) e da Holanda (10%). Em termos de importações, a África do Sul foi de longe o principal fornecedor de Moçambique, com 28,9%

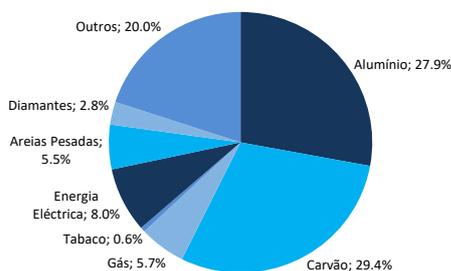
África do Sul, Holanda, Índia e China são os principais parceiros comerciais de Moçambique

do total no ano passado. Depois da África do Sul seguiram-se os Emirados Árabes Unidos (9,3%), a China (8,7%) e a Holanda (8,6%).

O banco central divulgou dados sobre o comércio de produtos relativos ao primeiro semestre de 2018. Sem surpresa, as principais exportações são carvão e alumínio, representando 29,4% e 27,9% do total, respectivamente. De salientar a forte subida da contribuição do carvão no total das exportações, em especial desde 2017 e quando comparado com o período 2012-15. Os valores para a primeira metade de 2018 comparam com uma contribuição de apenas 11-13% em 2012-15. Acreditamos que esta maior contribuição reflecte um efeito volume e de preço, já que o preço do carvão atingiu um máximo de vários anos em 2017 devido ao mercado chinês e às quebras na oferta que foram insuficientes para satisfazer a maior procura de carvão. Por outro lado, as importações não estão tão concentradas em poucos produtos, com os bens de capital (principalmente máquinas) e combustíveis a serem os produtos mais comprados lá fora.

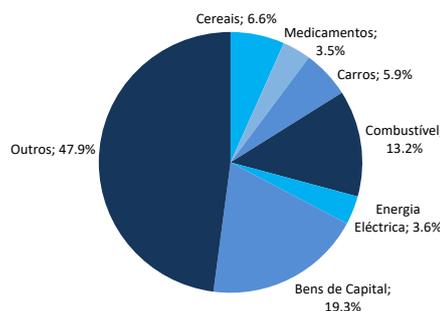
Moçambique exporta acima de tudo carvão e alumínio enquanto que as suas maiores importações incluem máquinas e combustíveis

EXPORTAÇÕES POR PRODUTO (1S 2018)



Fontes: Banco de Moçambique e Eaglestone Securities.

IMPORTAÇÕES POR PRODUTO (1S 2018)



Fontes: Banco de Moçambique e Eaglestone Securities.

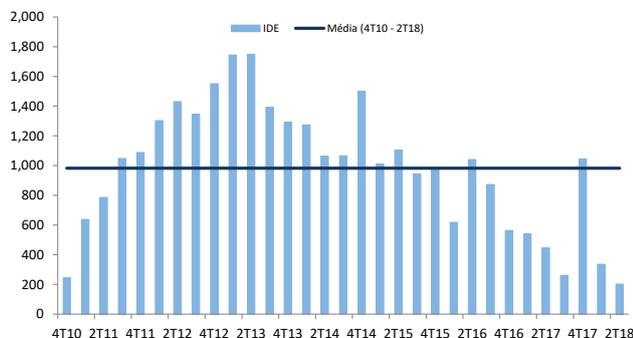
Outros dados da balança de pagamentos referem-se ao IDE, que tem dado um forte contributo ao crescimento do país ao longo dos anos. O sector extractivo tem sido responsável pela maior parte do influxo de IDE, com elevados investimentos a ocorrerem no sector do carvão. Nos últimos tempos, as atenções voltaram-se para as reservas de gás natural na bacia de Rovuma. Estes investimentos têm impulsionado os sectores da construção, energia e imobiliário.

O IDE tem dado um forte contributo ao crescimento económico e ao desenvolvimento do país ao longo dos anos

Dados do Banco de Moçambique mostram que o influxo de IDE caíram bastante nos últimos trimestres e permanecem muito abaixo da média trimestral perto de mil milhões US\$ registada desde 2010. Esta queda significativa nos níveis de IDE reflectem o impacto da revelação das dívidas ocultas em Abril 2016 na confiança dos investidores. Os últimos dados do banco central mostram que o um terço do fluxo de IDE no primeiro semestre de 2018 foi para o sector extractivo enquanto que 18,6% do total foi para a indústria transformadora, 11,6% para o sector da construção e 11% para transportes e comunicação.

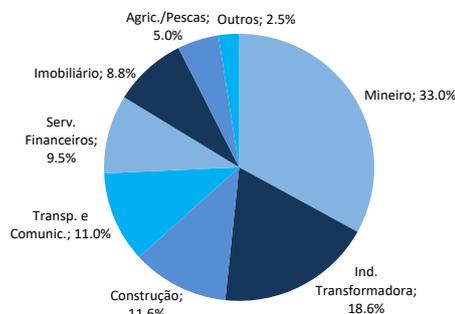
A entrada de IDE caiu bastante nos últimos trimestres, em particular depois da revelação das dívidas ocultas em Abril 2016

INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO (US\$ MILHÕES)



Fontes: Banco de Moçambique e Eaglestone Securities.

INV. DIRECTO ESTRANGEIRO POR SECTOR (1S 2018)



Fontes: Banco de Moçambique e Eaglestone Securities.

Outros dados do banco central mostraram que o nível de reservas internacionais estabilizou nos últimos meses depois de alguma pressão e volatilidade durante a maior parte de 2016-17. O nível de reservas internacionais estava nos US\$ 2.933 milhões em Setembro, menos 4% do que

O nível de reservas internacionais tem estabilizado nos últimos meses em torno dos valores

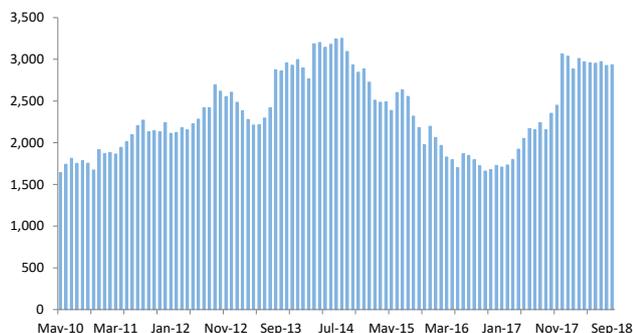
os US\$ 3.062 milhões em Dezembro 2017, mas quase 70% acima face a final de 2016. O nível de reservas brutas estava nos US\$ 3.140 milhões no mesmo período, o suficiente para cobrir seis meses de importações de bens e serviços (excluindo os megaprojectos).

do final de 2017

Relembre-se que o nível de reservas internacionais recuperaram muito no final de 2017 após a inclusão do impacto das mais-valias (de cerca de US\$ 350 milhões) da venda de metade da participação da Eni na bacia de Rovuma à ExxonMobil que teve lugar no final do ano. Mais, salienta-se também que a taxa de câmbio do metical estabilizou face ao euro e dólar em 2018 e até tem apreciado face ao rand sul-africano.

A melhoria no nível de reservas reflecte o impacto da mais-valia com a venda da participação da Eni na Área 4 da bacia de Rovuma

RESERVAS INTERNACIONAIS LÍQUIDAS (US\$ MILHÕES)



Fonte: Banco de Moçambique.

TAXA DE CÂMBIO MÉDIA (US\$/MZN & ZAR/MZN)



Fonte: Bloomberg.

PUBLIC ACCOUNTS

Os últimos dados do Ministério das Finanças mostraram que o total das receitas recebidas nos primeiros nove meses de 2018 atingiram os MZM 197.240 milhões, divididos em MZM 164.355 milhões em receitas domésticas e MZM 32.885 milhões em receitas externas. O total de receitas recolhidas no período corresponde a 65,1% do estimado para o total do ano, com as receitas internas e externas a terem taxas de execução de 67,9% e 54%, respectivamente. Por outro lado o total das despesas cresceu 17,5% para MZM 190.240 milhões, com uma execução de 62,8%.

O total de receitas nos nove meses do ano aumentaram 18% para os MZM 197.240 milhões

As receitas internas atingiram MZM 152.448 milhões (execução de 68,4%) depois de subirem 15%. De notar que as receitas fiscais atingiram os MZM 66.869 milhões (execução de 81,9%) e foram impulsionados pela maior contribuição do IRC (+18,6%) enquanto que os impostos de bens e serviços chegaram aos MZM 57.075 milhões (+20,2%). O aumento das despesas deveu-se à subida de 26,7% das despesas de investimento (execução de 42,8%).

Os impostos no rendimento e nos bens e serviços registou uma evolução favorável no período

RECURSOS E DESPESAS	2017			2018			2018 vs. 2017		
	Milhões MZM	OGE	Execução 9M % de Execução	OGE	Execução 9M % de Execução	OGE	Execução 9M % de Execução	OGE	Execução 9M % de Execução
Recursos:									
Recursos Internos	207,436	138,877	66.9%	242,064	164,355	67.9%	16.7%	18.3%	0.9%
Receitas do Estado	186,334	132,520	71.1%	222,860	152,448	68.4%	19.6%	15.0%	-2.7%
Crédito Interno	21,103	6,357	30.1%	19,204	11,907	62.0%	-9.0%	87.3%	31.9%
Recursos Externos	64,852	28,174	43.4%	60,864	32,885	54.0%	-6.1%	16.7%	10.6%
Donativos Externos	14,048	7,297	51.9%	17,373	9,866	56.8%	23.7%	35.2%	4.8%
Créditos Externos	50,805	20,877	41.1%	43,492	23,019	52.9%	-14.4%	10.3%	11.8%
Total de Recursos (1)	272,289	167,051	61.4%	302,928	197,240	65.1%	11.3%	18.1%	3.8%
Despesas:									
Despesas de Funcionamento	156,450	110,217	70.4%	184,037	126,833	68.9%	17.6%	15.1%	-1.5%
Despesas de Investimento	80,381	27,512	34.2%	81,404	34,861	42.8%	1.3%	26.7%	8.6%
Componente Interna	28,034	10,795	38.5%	33,695	18,320	54.4%	20.2%	69.7%	15.9%
Componente Externa	52,348	16,718	31.9%	47,710	16,541	34.7%	-8.9%	-1.1%	2.7%
Operações Financeiras	35,458	24,328	68.6%	37,487	28,657	76.4%	5.7%	17.8%	7.8%
Total de Despesas (2)	272,289	162,057	59.5%	302,928	190,351	62.8%	11.3%	17.5%	3.3%
<i>Diferença ((1) - (2))</i>		<i>4,993</i>			<i>6,889</i>			<i>38.0%</i>	
TOTAL	272,289	167,051	61.4%	302,928	197,240	65.1%	11.3%	18.1%	3.8%

Fonte: Ministério das Finanças.

Entretanto, o governo referiu na proposta do OGE 2019 que a sua política fiscal continuará centrada na consolidação das contas públicas, nomeadamente através da (1) melhoraria da

O governo Moçambicano disse que continua focado na consolidação das contas

arrecadação de receitas internas, (2) contenção da despesa pública, (3) reforma das empresas públicas e (4) auto-suficiência gradual do fundo de pensões dos trabalhadores públicos. O governo referiu também que as receitas recolhidas através de impostos serão alocados na sua maioria a áreas chave da economia. Estas incluem (1) a expansão das infraestruturas para os serviços sociais e económicos, tais como unidades de saúde, escolas e sistema de fornecimento de água, 2) infraestruturas agrícolas, (3) incentivos de integração de produção local, (4) transferências para programas de proteção social e (5) consolidação do processo democrático. O governo acrescentou que pretende utilizar as receitas das mais-valias com a venda de metade da participação da Eni na Área 4 da bacia de Rovuma à ExxonMobil em 2017 (US\$ 354,4 milhões) para financiar projectos de investimento público em áreas como a construção e manutenção de estradas, fornecimento de água potável e construção de unidades de saúde.

públicas do país

Em termos dos números, a proposta do OGE prevê (1) uma melhoria de 12% das receitas para MZM 249.502 milhões (24,4% do PIB), que incluem MZM 5.274 milhões (0,5% do PIB) em mais-valias da transacção referida acima entre a Eni e a ExxonMobil, (2) um aumento de 59,7% do montante de donativos para MZM 27.741 milhões (2,7% do PIB) e (3) uma subida de 12,4% do valor das despesas para MZM 340.415 milhões (33,3% do PIB). Isto significa que a previsão para o défice orçamental (antes dos donativos) é de 8,9% do PIB, o que é mais alto que os 8,1% estimados no OGE 2018. Todavia, se incluirmos os donativos, o défice ficaria nos 6,2% do PIB, o que fica ligeiramente abaixo dos 6,3% do PIB previstos em 2018.

A proposta do OGE 2019 prevê um défice (depois dos donativos) de 6,2% do PIB

ORÇAMENTO					Variação Anual			% do PIB			
	Milhões MZM	2016	2017	2018 OGE	2019 OGE	'17/'16	'18/'17	'19/'18	2016	2017	2018 OGE
Receitas (1)	165,595	213,223	222,860	249,502	28.8%	4.5%	12.0%	24.0%	26.5%	22.5%	24.4%
Donativos	14,843	16,302	17,373	27,741	9.8%	6.6%	59.7%	2.2%	2.0%	1.8%	2.7%
Despesas	232,335	250,514	302,928	340,415	7.8%	20.9%	12.4%	33.7%	31.1%	30.5%	33.3%
Défice (antes de donativos)	-66,740	-37,291	-80,069	-90,913	-44.1%	114.7%	13.5%	-9.7%	-4.6%	-8.1%	-8.9%
Défice (depois de donativos)	-51,897	-20,989	-62,696	-63,172	-59.6%	198.7%	0.8%	-7.5%	-2.6%	-6.3%	-6.2%

(1) O montante proposto para 2019 inclui MZM 5.274 milhões (0,5% do PIB) em mais-valias da transacção entre a Eni e a ExxonMobil em 2017.

Fontes: Ministério das Finanças e Eaglestone Securities.

A previsão do governo de um aumento de dois dígitos nas receitas deverá ser liderado por uma forte recuperação das receitas de IRC e receitas de capital. Por outro lado, o governo antecipa que os impostos em bens e serviços permaneçam inalterados quando comparado com o OGE 2018, apesar do aumento de 7,9% das receitas de IVA, conforme detalhado abaixo.

As receitas deverão ser impulsionadas por uma maior contribuição do IRC e receitas de capital

RECEITAS					Variação Anual			% do PIB			
	Milhões MZM	2016	2017	2018 OGE	2019 OGE	'17/'16	'18/'17	'19/'18	2016	2017	2018 OGE
Receitas Fiscais	138,494	170,085	186,797	206,356	22.8%	9.8%	10.5%	20.1%	21.1%	18.8%	20.2%
Impostos sobre rendimentos	64,273	96,892	81,309	102,101	50.8%	-16.1%	25.6%	9.3%	12.0%	8.2%	10.0%
Empresas	37,161	66,929	44,312	65,526	80.1%	-33.8%	47.9%	5.4%	8.3%	4.5%	6.4%
Mais-Valias	-	20,860	-	-	-	-	-	-	2.6%	-	-
Particulares	26,855	29,668	35,377	35,881	10.5%	19.2%	1.4%	3.9%	3.7%	3.6%	3.5%
Outros	257	295	1,620	694	14.8%	448.3%	-57.2%	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%
Receitas s/ bens e serviços	68,709	65,852	96,389	95,942	-4.2%	46.4%	-0.5%	10.0%	8.2%	9.7%	9.4%
IVA	49,648	45,486	58,746	63,186	-8.4%	29.2%	7.6%	7.2%	5.7%	5.9%	6.2%
Outros	19,061	20,366	37,643	32,757	6.8%	84.8%	-13.0%	2.8%	2.5%	3.8%	3.2%
Outros impostos fiscais	5,512	7,341	9,099	8,313	33.2%	23.9%	-8.6%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%
Receitas não fiscais	9,214	10,909	17,351	12,505	18.4%	59.0%	-27.9%	1.3%	1.4%	1.7%	1.2%
Outras Receitas	11,745	16,413	14,274	17,462	39.7%	-13.0%	22.3%	1.7%	2.0%	1.4%	1.7%
Receitas de Capital	6,143	15,815	4,438	7,905	157.5%	-71.9%	78.1%	0.9%	2.0%	0.4%	0.8%
Mais-Valias Transferidas	-	-	-	5,274	-	-	-	-	-	-	0.5%
Total de Receitas	165,595	213,223	222,860	249,502	28.8%	4.5%	12.0%	24.0%	26.5%	22.5%	24.4%

Fontes: Ministério das Finanças e Eaglestone Securities.

A repartição das receitas fiscais mostra que as receitas de impostos sobre rendimentos e sobre bens e serviços representam a maior parte do total destas receitas. Em particular, os impostos sobre rendimentos deverão representar 40,9% do total das receitas e os sobre bens e serviços 38,5% do total em 2019. Isto compara com 36,5% e 43,3%, respectivamente, em 2018.

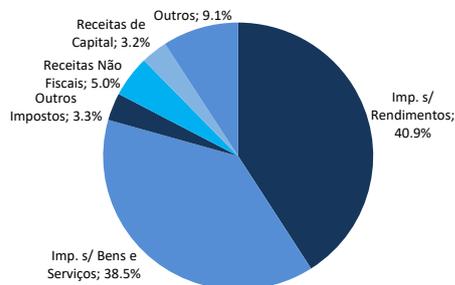
Os impostos sobre rendimentos e sobre bens e serviços representam a maior parte das receitas

Estima-se que as receitas fiscais representem 90% do total das receitas do Estado (excluindo o financiamento interno e externo) e os donativos 10% do total, com as donativos a registarem um melhoria significativa face ao período 2016-18. De notar, contudo, que se olharmos para os

Os donativos deverão representar apenas 10% das receitas totais do governo em 2019 (compara com

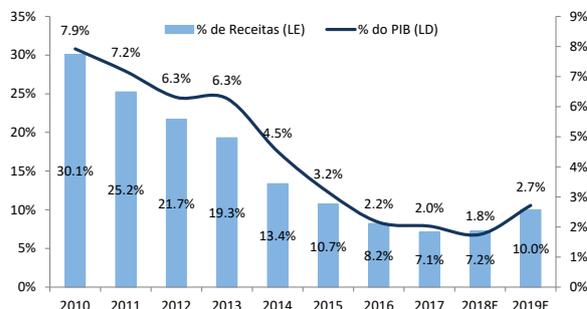
anos desde 2010, o montante de donativos em percentagem ds receitas (excluindo crédito) tem caído gradualmente desde 30,1% do total em 2010 para os 10% actuais. É também notório que olhando para este indicador em percentagem do PIB, que os donativos deverão cair de 7,9% do PIB em 2010 para 2,7% em 2019.

REPARTIÇÃO DO TOTAL DAS RECEITAS (2019E)



Fontes: Ministério das Finanças e Eaglestone Securities.

EVOLUÇÃO DOS DONATIVOS (2010-19E)



Nota: Total das receitas excluindo crédito interno e externo. Fontes: Ministério das Finanças e Eaglestone Securities.

Entretanto, o total das despesas deverão, mais uma vez, crescer a uma taxa de dois dígitos em 2019, reflectindo acima de tudo mais um forte aumento da despesa de investimento (+25,7%) que deverá representar 10% do PIB. Por outro lado, a despesa corrente deverá aumentar a um ritmo mais moderado de 6,8%, com uma descida de dois dígitos nas transferência correntes a mais do que compensarem o impacto do aumento dos salários e a recuperação dos subsídios. De notar também que a despesa com encargos da dívida deverá continuar a aumentar (depois do forte aumento em 2018), o que reflecte o escalar da dívida pública nos últimos anos. Em suma, a despesa corrente deverá representar 19,3% do PIB, um pouco acima dos 18,6% do PIB estimados no OGE 2018.

A despesa deverá registar mais uma forte subida em 2019, principalmente devido ao aumento da despesa de investimento

DESPESAS Milhões MZM					Variação Homóloga			% do PIB			
	2016	2017	2018 OGE	2019 OGE	'17/'16	'18/'17	'19/'18	2016	2017	2018 OGE	2019 OGE
Despesa Corrente	142,420	148,725	184,037	196,593	4.4%	23.7%	6.8%	20.7%	18.5%	18.6%	19.3%
Despesas com Pessoal	78,175	85,089	92,345	104,625	8.8%	8.5%	13.3%	11.3%	10.6%	9.3%	10.2%
Bens e Serviços	23,970	22,015	29,901	31,224	-8.2%	35.8%	4.4%	3.5%	2.7%	3.0%	3.1%
Encargos da Dívida	16,309	18,020	33,195	35,000	10.5%	84.2%	5.4%	2.4%	2.2%	3.3%	3.4%
Transferências Correntes	21,509	20,422	26,195	22,971	-5.1%	28.3%	-12.3%	3.1%	2.5%	2.6%	2.2%
Subsídios	2,011	2,050	736	1,101	1.9%	-64.1%	49.7%	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%
Outras	446	1,130	1,666	1,672	153.0%	47.5%	0.3%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
Despesas de Investimento	60,645	57,137	81,404	102,320	-5.8%	42.5%	25.7%	8.8%	7.1%	8.2%	10.0%
Componente Interna	23,784	23,074	33,695	40,018	-3.0%	46.0%	18.8%	3.5%	2.9%	3.4%	3.9%
Componente Externa	36,862	34,063	47,710	62,302	-7.6%	40.1%	30.6%	5.3%	4.2%	4.8%	6.1%
Donativos	14,843	16,302	17,373	27,741	9.8%	6.6%	59.7%	2.2%	2.0%	1.8%	2.7%
Créditos	23,021	17,761	30,337	34,562	-22.8%	70.8%	13.9%	3.3%	2.2%	3.1%	3.4%
Operações Financeiras	29,270	44,653	37,487	41,502	52.6%	-16.0%	10.7%	4.2%	5.6%	3.8%	4.1%
Total de Despesas	232,335	250,514	302,928	340,415	7.8%	20.9%	12.4%	33.7%	31.1%	30.5%	33.3%

Fontes: Ministério das Finanças e Eaglestone Securities.

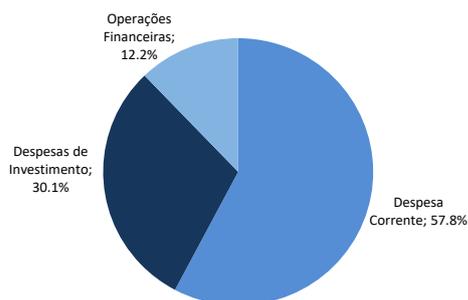
Em termos de despesa de investimento, o governo prevê usar parte da receita (MZM 5.274 milhões) da transacção entre a Eni e ExxonMobil para financiar projectos relacionados com a manutenção da estrada N1 e para acelerar a construção de infraestruturas relacionadas com água e saneamento bem como para cuidados de saúde. O total das despesas de investimento também inclui MZM 6.500 milhões para as eleições gerais do país previstas para 2019.

O governo prevê utilizar parte da receita das mais-valias na transacção entre a Eni e a ExxonMobil para financiar vários projectos

Em suma, a despesa corrente deverá representar 57,8% do total da despesa, a de capital 30,1% e as operações financeiras 12,2%. Em termos da repartição da despesa corrente, salientamos que as despesas com pessoal deverão continuar a representar mais de metade deste tipo de despesa seguido de despesa com encargos da dívida (17,8%) e em bens e serviços (15,9%).

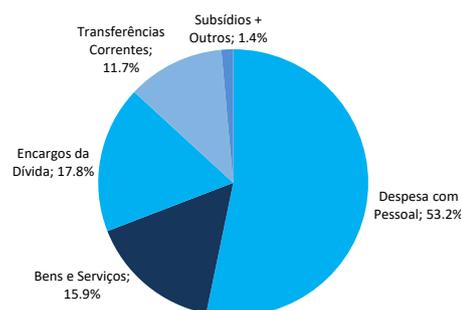
A despesa corrente deverá representar 57,8% do total da despesa em 2019

REPARTIÇÃO DO TOTAL DA DESPESA (2019E)



Fontes: Ministério das Finanças e Eaglestone Securities.

REPARTIÇÃO DA DESPESA CORRENTE (2019E)



Fontes: Ministério das Finanças e Eaglestone Securities.

De salientar que o governo prevê a admissão de 12.128 novos colaboradores no sector público em 2019, tendo isto um impacto estimado no OGE de MZM 1,5 mil milhões. Isto compara com a entrada de 9.913 novos colaboradores este ano e 12.915 em 2017. Conforme descrito abaixo, o governo continuará a privilegiar a admissão de trabalhadores nas áreas da educação e saúde, representando estes 70% do total das novas admissões em 2019. O governo prevê também a mobilidade dos trabalhadores do sector público de modo a conter o aumento dos seus salários.

Novas admissões no sector público deverão atingir os 12.128 trabalhadores em 2019 (contra 9.913 em 2018)

ADMISSÕES	Número de Efectivos			Impacto OGE (MZM Millhões)		
	2017	2018	2019 OGE	2017	2018	2019 OGE
Educação	8,306	5,213	6,413	1,075	599	736
Saúde	2,019	2,019	2,126	356	356	417
Agricultura	390	305	399	94	74	125
Outros Sectores (1)	2,200	2,376	3,190	273	216	222
Total	12,915	9,913	12,128	1,798	1,245	1,500

(1) Polícia e Serviço Cívico. Fonte: Ministério das Finanças.

Em termos de despesas por sector, o governo deverá continuar a dar prioridade aos gastos com a educação, infraestruturas e saúde em 2019. Contudo, note-se um forte aumento nas despesas alocadas ao sector da agricultura (16,7% do total contra 9% no OGE2018). Em suma, a despesa total por sector deverá representar 66,1% do total da despesa pública se excluirmos os encargos com a dívida e operações financeiras, o que compara com 63,5% em 2018.

A educação continua a ser o maior beneficiário em termos de despesa por sector económico e social

DESPESAS POR SECTOR	Número de Efectivos				Variação Anual			% Total Despesas por Sector			
	2016	2017	2018 OGE	2019 OGE	'17/'16	'18/'17	'19/'18	2016	2017	2018 OGE	2019 OGE
Educação	46,901	51,504	52,630	56,658	9.8%	2.2%	7.7%	44.6%	48.4%	35.7%	32.5%
Saúde	20,413	18,900	26,606	27,980	-7.4%	40.8%	5.2%	19.4%	17.7%	18.0%	16.0%
Infra-estruturas	20,048	14,472	40,906	39,247	-27.8%	182.7%	-4.1%	19.1%	13.6%	27.7%	22.5%
Estradas	10,777	8,064	30,724	16,542	-25.2%	281.0%	-46.2%	10.3%	7.6%	20.8%	9.5%
Águas e Obras Públicas	7,739	5,039	7,129	19,115	-34.9%	41.5%	168.1%	7.4%	4.7%	4.8%	11.0%
Recursos Minerais e Energia	1,531	1,370	3,053	3,590	-10.5%	122.9%	17.6%	1.5%	1.3%	2.1%	2.1%
Agricultura e Desenvolvimento Rural	8,853	10,628	13,233	29,130	20.0%	24.5%	120.1%	8.4%	10.0%	9.0%	16.7%
Sistema Judicial	4,084	4,325	3,643	4,332	5.9%	-15.8%	18.9%	3.9%	4.1%	2.5%	2.5%
Ação Social e Trabalho	4,784	4,973	6,764	7,666	4.0%	36.0%	13.3%	4.6%	4.7%	4.6%	4.4%
Transportes e Comunicações	n.d.	1,702	3,762	9,457	n.d.	121.0%	151.4%	n.d.	1.6%	2.5%	5.4%
Total das Despesas por Sector	105,082	106,505	147,543	174,470	1.4%	38.5%	18.3%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
% do Total das Despesas (*)	60.0%	59.4%	63.5%	66.1%							
Total das Despesas (*)	175,048	179,432	232,246	263,913	2.5%	29.4%	13.6%				

(*) Exclui Juros e Dívida. Fontes: Ministério das Finanças e Eaglestone Securities.

O governo espera financiar o OGE 2019 continuando a depender acima de tudo de recursos internos, que deverá representar 79% do total das receitas (79,9% em 2018). Em particular, isto significa que 60,6% deverá vir das receitas fiscais, 12,7% de outras receitas e 5,7% de crédito interno. Relembre-se que o montante total de receitas (MZM 249.502 milhões) incluem mais-valias de MZM 5.275 milhões da transacção da Eni e ExxonMobil em 2017. No total, as receitas internas deverão representar 26,3% do PIB, acima dos 24,4% do PIB em 2018.

O governo prevê financiar o OGE 2019 continuando a depender acima de tudo de recursos internos

Estima-se que os recursos externos representem 21% do total dos recursos e 7% do PIB. Este

O financiamento externo deverá permanecer quase

valor é superior aos 6,1% do PIB em 2018, com este aumento a resultar da maior montante de donativos no período. O montante de donativos deverá representar 2,7% do PIB (contra 1,8% em 2018) e o financiamento externo permanecer quase inalterado nos 4,3% do PIB.

inalterado nos 4,3% do PIB

FINANCIAMENTO OGE					% do Total				% do PIB			
	Milhões MZM				2016	2017	2018 OGE	2019 OGE	2016	2017	2018 OGE	2019 OGE
Recursos:												
Recursos Internos	174,665	234,422	242,064	268,949	77.1%	79.7%	79.9%	79.0%	25.3%	29.1%	24.4%	26.3%
Impostos	138,494	170,085	186,797	206,356	61.2%	57.8%	61.7%	60.6%	20.1%	21.1%	18.8%	20.2%
Outras Receitas	27,102	43,138	36,063	43,146	12.0%	14.7%	11.9%	12.7%	3.9%	5.4%	3.6%	4.2%
Financiamento Interno	9,070	21,200	19,204	19,447	4.0%	7.2%	6.3%	5.7%	1.3%	2.6%	1.9%	1.9%
Recursos Externos	51,781	59,662	60,864	71,465	22.9%	20.3%	20.1%	21.0%	7.5%	7.4%	6.1%	7.0%
Donativos	14,843	16,302	17,373	27,741	6.6%	5.5%	5.7%	8.1%	2.2%	2.0%	1.8%	2.7%
Financiamento Externo	36,938	43,360	43,492	43,725	16.3%	14.7%	14.4%	12.8%	5.4%	5.4%	4.4%	4.3%
Total de Recursos (1)	226,446	294,084	302,928	340,415	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	32.9%	36.6%	30.5%	33.3%
Despesas:												
Despesas de Funcionamento	142,420	147,969	184,037	184,037	61.3%	59.2%	60.8%	56.1%	20.7%	18.4%	18.6%	18.0%
Despesas de Investimento	60,645	57,137	81,404	102,320	26.1%	22.9%	26.9%	31.2%	8.8%	7.1%	8.2%	10.0%
Componente Interna	23,784	23,074	33,695	40,018	10.2%	9.2%	11.1%	12.2%	3.5%	2.9%	3.4%	3.9%
Componente Externa	36,862	34,063	47,710	62,302	15.9%	13.6%	15.7%	19.0%	5.3%	4.2%	4.8%	6.1%
Operações Financeiras	29,270	44,653	37,487	41,502	12.6%	17.9%	12.4%	12.7%	4.2%	5.6%	3.8%	4.1%
Total de Despesas (2)	232,335	249,758	302,928	327,859	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	33.7%	31.0%	30.5%	32.1%
<i>Diferença ((1) - (2))</i>	<i>-5,889</i>	<i>44,326</i>	<i>0</i>	<i>12,556</i>					<i>-0.9%</i>	<i>5.5%</i>	<i>0.0%</i>	<i>1.2%</i>
TOTAL	226,446	294,084	302,928	340,415					32.9%	36.6%	30.5%	33.3%

Fontes: Ministério das Finanças e Eaglestone Securities.

O nível de dívida pública de Moçambique cresceu muito nos últimos anos, em especial a dívida externa. Os últimos dados do Ministério das Finanças mostram que a dívida externa atingiu um valor estimado de US\$ 9,5 mil milhões em 2017. Este montante é mais de 2,5 vezes o nível da dívida no final de 2010.

A dívida pública aumentou muito nos últimos anos, em particular a dívida externa

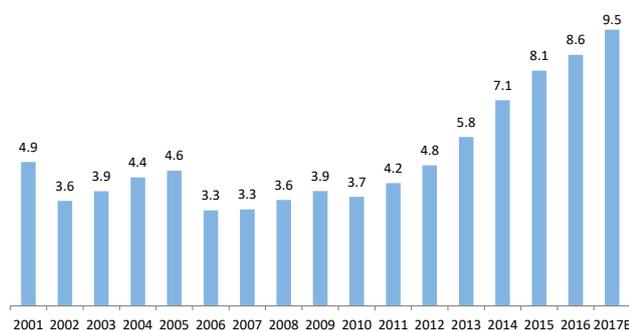
A maior parte da dívida é dívida externa, o que significa que existe um risco significativo a variações cambiais. Contudo, a dívida interna também aumentou recentemente, pressionando ainda mais a sustentabilidade da dívida do país. De facto, o aumento do nível da dívida interna é uma preocupação dados os custos elevados da dívida interna e o risco do financiamento do sector público prejudicar o acesso do sector privado ao crédito.

O aumento do nível da dívida interna é também uma preocupação devido ao elevado custo deste tipo de dívida

Em suma, dados do Ministério das Finanças e FMI revelam que a dívida pública bruta atingiu um máximo de 121,6% do PIB em 2016 e caíram ligeiramente para um valor estimado de 112,9% do PIB este ano. Contudo, as últimas estimativas do FMI sugerem que a dívida pública volte a um nível acima dos 120% do PIB em 2020 e possa ficar num nível elevado durante este período. Assim, torna-se mais imperativo para o governo implementar ajustes importantes às contas públicas do país de forma a colocar o nível da dívida numa trajectória mais sustentável.

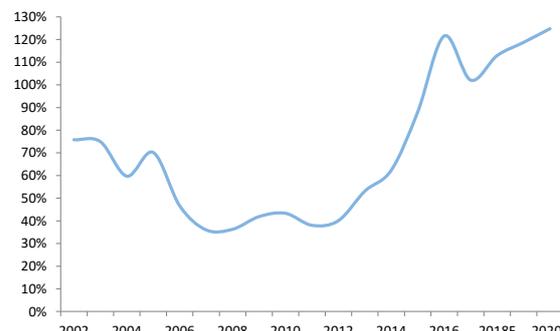
O nível da dívida pública deverá permanecer elevado em 2019

DÍVIDA PÚBLICA EXTERNA (US\$ MIL MILHÕES)



Fonte: Ministério das Finanças.

DÍVIDA PÚBLICA BRUTA (% DO PIB)



Fontes: Ministério das Finanças e FMI.

ANEXO – PREVISÕES ECONÓMICAS

PREVISÕES ECONÓMICAS	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018P	2019P	2020P
Produto Interno Bruto										
PIB Real	7.1%	7.2%	7.1%	7.4%	6.6%	3.8%	3.7%	3.3%	3.7%	4.0%
PIB (preços correntes, MZM mil milhões)	382	433	482	532	592	687	804	878	967	1,060
PIB (preços correntes, US\$ mil milhões)	13.1	15.2	16.0	16.9	14.8	10.9	12.6	14.6	15.6	16.6
População (milhões)	25.0	25.7	26.5	27.2	28.0	28.8	29.5	30.3	31.2	32.0
PIB per capita (US\$)	525	590	605	620	529	379	426	481	501	519
Sector Externo										
Exportação de bens e serviços (crescimento anual)	3,118	3,856	4,123	3,916	3,413	3,328	4,725	5,080	5,308	5,574
Importação de bens e serviços (crescimento anual)	5,368	7,903	8,480	7,952	7,577	4,733	5,223	6,007	6,652	7,151
Balança Comercial (% do PIB)	-17.1%	-26.5%	-27.2%	-23.5%	-27.8%	-12.8%	-3.7%	-6.3%	-8.6%	-9.5%
Balança Corrente (% do PIB)	-25.8%	-44.7%	-39.1%	-34.4%	-40.3%	-35.3%	-20.5%	-18.2%	-44.8%	-64.3%
Índice de Preços no Consumidor										
Inflação (média anual)	11.2%	2.6%	4.3%	2.6%	3.6%	19.9%	15.1%	4.0%	5.5%	5.0%
Inflação (final do período)	6.1%	2.0%	3.5%	1.9%	10.6%	23.7%	5.7%	4.4%	5.5%	5.0%
Contas Públicas (% do PIB)										
Receitas	21.2%	22.7%	26.2%	29.2%	26.3%	24.0%	26.5%	22.5%	24.4%	23.5%
Donativos	7.2%	6.3%	6.3%	4.5%	3.2%	2.2%	2.0%	1.8%	2.7%	2.5%
Despesas	33.5%	33.5%	37.8%	42.5%	33.9%	33.7%	31.1%	30.5%	33.3%	30.5%
Juros	0.9%	1.0%	0.8%	1.0%	1.3%	2.4%	2.2%	3.3%	3.4%	3.9%
Saldo Primário	-4.2%	-3.5%	-4.5%	-7.7%	-3.1%	-5.2%	-0.4%	-3.0%	-2.8%	-0.6%
Saldo Orçamental (depois de Donativos)	-5.1%	-4.5%	-5.3%	-8.7%	-4.4%	-7.5%	-2.6%	-6.3%	-6.2%	-4.5%
IDE e Reservas (US\$ milhões)										
Investimento Directo Estrangeiro Líquido	3,559	5,629	6,175	4,902	4,034	3,093	2,293	1,537	2,150	2,760
Inv. Directo Estrangeiro Líquido (ex-megaprojectos)	1,366	1,552	1,472	2,306	2,594	1,771	1,381	730	1,129	1,587
Reservas Internacionais Líquidas	2,240	2,605	2,996	2,882	2,196	1,727	3,062	2,850	2,993	3,142
Reservas Internacionais Líquidas (Meses Importação)	4.7	3.0	3.4	3.4	2.7	2.9	4.9	4.1	4.0	3.9
Taxa de Câmbio (US\$/MZM)										
Taxa de Câmbio (Média)	29.1	28.4	30.1	31.2	39.5	62.9	63.3	60.2	61.9	63.9
Taxa de Câmbio (Final do Período)	27.1	29.5	30.0	31.6	45.0	71.4	58.6	60.2	61.9	63.9

Fontes: Autoridades Moçambicanas, Banco Mundial, FMI e Eaglestone Securities.

Disclaimer

This document has been prepared by Eaglestone Advisory Limited which is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority of the United Kingdom and its affiliates ("Eaglestone"), and is provided for information purposes only.

The information and opinions in this document are published for the assistance of the recipients, are for information purposes only, and have been compiled by Eaglestone in good faith using sources of public information considered reliable. Although all reasonable care has been taken to ensure that the information contained herein is not untrue or misleading we make no representation regarding its accuracy or completeness, it should not be relied upon as authoritative or definitive, and should not be taken into account in the exercise of judgments by any recipient. Accordingly, with the exception of information about Eaglestone, Eaglestone makes no representation as to the accuracy or completeness of such information.

This document does not have regard to specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific recipient. Recipients should seek financial advice regarding the appropriateness of investment strategies discussed or recommended in this document and should understand that the statements regarding future prospects may not be realised. Unless otherwise stated, all views (including estimates, forecasts, assumptions or perspectives) herein contained are solely expression Eaglestone's research department.

This document must not be considered as an offer to sell or a solicitation to buy any investment instrument and distribution of this document does not oblige Eaglestone to enter into any transaction. Nothing in this document constitutes investment, legal, tax or accounting advice. The opinions expressed herein reflect Eaglestone's point of view as of the date of its publication and may be subject to change without prior notice

This document is intended for is made to and directed at (i) existing clients of Eaglestone and/or (ii) persons who would be classified as a professional client or eligible counterparty under the FCA Handbook of Rules and Guidance if taken on as clients by Eaglestone and/or (iii) persons who would come within Article 19 (investment professionals) or Article 49 (high net worth companies, trusts and associations) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2001 and/or (iv) persons to whom this communication could otherwise be lawfully made in the United Kingdom or by respective home jurisdictions regulators for non UK countries. None of the investments or investment services mentioned or described herein are available to "private customers" as defined by the rules of the Financial Conduct Authority ("FCA"). It should not be disclosed to retail clients (or equivalent) and should not be distributed to others or replicated without the consent of Eaglestone. Eaglestone name and the eagle logo are registered trademarks.

Additional information is available upon request.



AMSTERDAM - Herengracht 450-454 1017 CA - T: +31 20 240 31 60

CAPE TOWN - 22 Kildare Road Newlands 7700 - T: +27 21 674 0304

JOHANNESBURG -Unit 4, Upper Ground, Katherine & West 114 West Street, Sandton – T: +27 11 326 6644

LISBON - Av. da Liberdade, 105, 3rd Floor - T: +351 21 121 44 00

LONDON - 48 Dover Street - T: +44 20 7038 6200

LUANDA - Rua Marechal Brós Tito n° 35/37 - 13th Floor A - Kinaxixi, Ingombotas - T: +244 222 441 362

MAPUTO – Avenida Vladimir Lenine – Edifício Millennium Park, Torre A, n° 174, 4° andar S - T: +258 21 342 811

Disclosures

Eaglestone was founded in December 2011 with the aim to be a committed partner for the development of businesses located primarily in Sub-Saharan Africa and to support the development of renewable energy projects on a global basis.

The company has three business activities - financial advisory services, asset management and brokerage - and currently has offices in Amsterdam, Cape Town, London, Lisbon, Luanda and Maputo.

Eaglestone is committed to operating and behaving according to the highest standards of corporate governance. Its subsidiary in the United Kingdom is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority.

Eaglestone operates with a clear vision and mission to act on behalf of and in the best interests of all its stakeholders, whether they are investors, employees or users of its services.

EAGLESTONE SECURITIES

Research

Tiago Bossa Dionísio

(+351) 964 643 530

tiago.dionisio@eaglestone.eu

Business Intelligence

Caroline Fernandes Ferreira

caroline.ferreira@eaglestone.eu