



CENTRO DE INTEGRIDADE PÚBLICA  
Boa Governação - Transparência - Integridade

# ANÁLISE DOS IMPACTOS MACRO-FISCAIS DA ESCASSEZ PERSISTENTE DE DIVISAS E TAXA DE CÂMBIO: O CASO DE M MOÇAMBIQUE (1990-2024)

**Autora:** Teresa Boene | Economista | Pilar de Finanças Públicas | 01 de Junho de 2026

## Resumo

Este *Policy Brief* analisa empiricamente os impactos macro-fiscais associados à escassez persistente de moeda estrangeira (divisas) e às variações da taxa de câmbio oficial em Moçambique, com base no método econométrico baseado na análise de regressão. A estimação dos modelos econométricos usou dados de séries temporais anuais referentes ao período de 1990 a 2024. A análise quantitativa foi complementada por um trabalho de campo que consistiu em entrevistas directas a 10 gestores de empresas e representantes de duas associações de empresas cujas actividades dependem fortemente de matérias-primas e bens importados. O objectivo central da análise em causa é compreender os efeitos da escassez persistente de divisas sobre as actividades económicas daquelas empresas e o bem-estar social. Os resultados empíricos indicam que durante aquele período do estudo, a taxa de câmbio oficial foi o principal canal de transmissão para a inflação e para a dívida pública. Os mesmos resultados também indicam que a escassez persistente de divisas contribuiu para o encerramento de mais de 500 empresas e, consequentemente, conduziu mais de 15.000 trabalhadores para o desemprego. Esta evidência empírica sugere que a instabilidade macroeconómica em Moçambique é impulsionada sobretudo pelas vulnerabilidades estruturais do sector externo e pela elevada exposição cambial da economia. O estudo recomenda que o Governo de Moçambique adopte estratégias centradas na coordenação de políticas económicas, diversificação da base exportadora e na gestão activa da dívida pública.

## EVIDÊNCIA NUMÉRICA

<b>-USD 5,52M</b> Procura média diário de divisas não satisfeita pelos Bancos Comerciais (Jan-Abr 2026)	<b>0,31%</b> Aumento da inflação por cada 1% de depreciação cambial (1990-2024)	<b>+500</b> Empresas encerradas devido à escassez de divisas (2024-2026)	<b>+15.000</b> Trabalhadores desempregados pela escassez de divisas (2024-2026)	<b>+75.000</b> Pessoas directamente afectadas pela escassez de divisas (com base na média de membros por agregado familiar do INE, 2022)
--	--	---	--	---

## 1. ESCASSEZ PERSISTENTE DE DIVISAS E RIGIDEZ CAMBIAL: EVIDÊNCIAS E IMPLICAÇÕES MACRO-FISCAIS

Moçambique, tem estado a enfrentar uma escassez persistente de moeda estrangeira (divisas) com um atraso acumulado significativo nos pagamentos externos, sobretudo a partir de 2024. Em 2023, o Banco de Moçambique restringiu as condições de liquidez em divisas, tendo aumentado a taxa de reservas obrigatórias em moeda estrangeira em 28% e suspenso a sua comparticipação no pagamento das facturas de importação de combustíveis, um facto que contribuiu significativamente para a escassez de divisas no mercado. A procura média diária de divisas nos bancos comerciais alcançou cerca de USD 5,89 milhões em 2025 e manteve-se elevado até Abril de 2026 (USD 5,52 milhões).

Gráfico 1: Evolução das Médias Diárias de Vendas Líquidas de Divisas (10<sup>6</sup> USD), 2019-2026

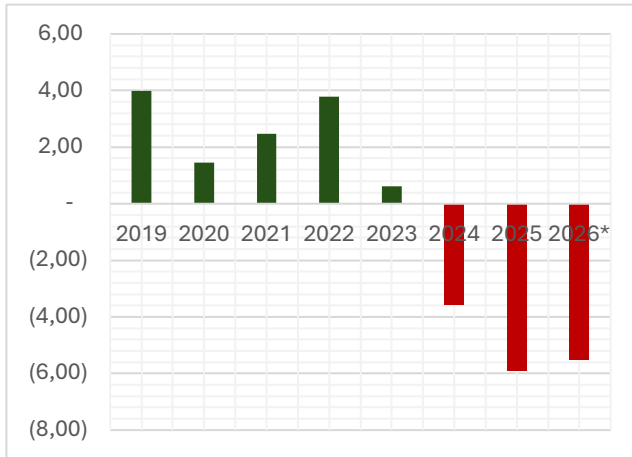
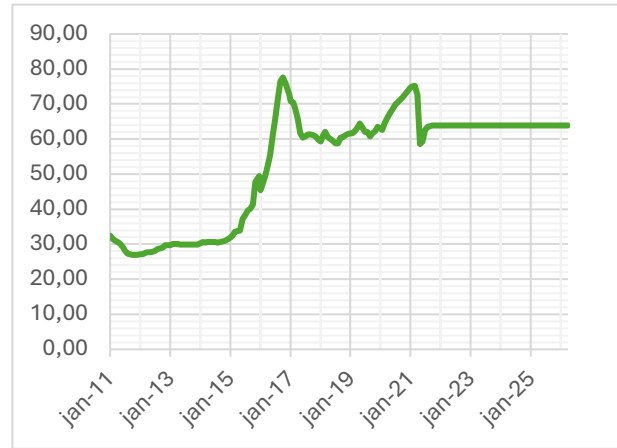


Gráfico 2: Taxa de Câmbio Oficial (MZN/USD), Jan 2011-Dez 2026



Fonte: Banco de Moçambique (2026)

Paralelamente, desde 2021 a taxa de câmbio oficial (TCO) tem estado a exibir uma estabilidade artificialmente determinada e desalinhada das condições do mercado, com um diferencial estimado de cerca de 15% face ao mercado paralelo (Mann e Meyer-Cirkel, 2024; CIP, 2025). A restrição de moeda estrangeira e a estabilidade artificial da TCO podem ter estado a produzir efeitos macro-fiscais negativos, com destaque para o declínio do nível de actividade económica, a limitação das importações, a elevação do nível geral de preços e o aumento da dívida pública. Neste contexto, uma tentativa é feita neste estudo com vista a responder à seguinte questão fundamental de pesquisa:

- Qual é a tendência da escassez persistente de divisas, da taxa de câmbio oficial, do produto interno bruto, das importações de bens e serviços, da inflação, do défice fiscal e da dívida pública total e como é que as duas primeiras variáveis estão relacionadas com cada uma das últimas cinco variáveis macro-fiscais?

Este *Policy Brief* visa analisar empiricamente os impactos macro-fiscais associados à escassez persistente de divisas e às variações da TCO em Moçambique.

## 2. COMO O ESTUDO FOI REALIZADO

A análise no âmbito do estudo em causa foi conduzida com base no método econométrico baseado na análise de regressão. A estimação dos modelos econométricos usou dos dados de séries temporais anuais referentes ao período de 1990 a 2024, recolhidos do *website* do Banco Mundial (World Development Indicators). Procedeu-se à análise da tendência das principais variáveis do estudo, nomeadamente a Escassez Persistente de Divisas (EPD), a taxa de câmbio oficial, o PIB real, as importações de bens e serviços, a inflação, o défice fiscal e a dívida pública total, através da estimação de modelos separados de tendência exponencial. Foram igualmente, estimados cinco modelos de regressão linear múltipla (MRLM), nos quais as variáveis dependentes (ou de resposta) são o crescimento económico, as importações de bens e serviços, a inflação, o défice fiscal e a dívida pública total. As variáveis explicativas de maior interesse do estudo são a EPD, a TCO e a variável de interação entre EPD e TCO. A escassez persistente de divisas foi medida pelos meses de cobertura de importações (MCI), um indicador comumente usado para avaliar a capacidade externa de financiamento das importações. Com o objectivo de complementar a análise quantitativa e captar os efeitos da escassez de divisas sobre o sector privado e o bem-estar dos agregados familiares, realizou-se um trabalho de campo que consistiu em entrevistas directas a 10 gestores e representantes de duas associações de empresas que operam nos sectores de alimentos, saúde, construção e comércio electrónico na Cidade de Maputo e cujas actividades dependem fortemente de matéria-primas e bens importados.

### 3. PRINCIPAIS RESULTADOS DO ESTUDO

#### 3.1 TENDÊNCIAS DAS VARIÁVEIS MACRO-FISCAIS: UM QUADRO DE DETERIORAÇÃO EXTERNA

A estimação dos modelos de tendência exponencial produziu resultados que indicam o seguinte:

Durante o período do estudo (1990-2024),

- **O PIB real** teve uma tendência decrescente, com um declínio médio anual de cerca de 3%; este resultado sugere fragilidades estruturais e persistentes que limitaram o crescimento de longo prazo, com implicação negativa para o desempenho da economia do país (redução da capacidade produtiva e limitada geração de emprego);
- **A inflação** teve uma tendência crescente, com um aumento médio anual de cerca de 9%; trata-se de um sinal do aumento generalizado e contínuo dos preços e de uma redução do poder de compra dos indivíduos; a principal implicação deste resultado é o aumento do custo de vida ao longo do tempo;
- **O déficit fiscal** teve uma tendência decrescente, com um declínio médio anual de cerca de 3%; este resultado sugere a diminuição do déficit fiscal e melhoria da disciplina fiscal ao longo do tempo, um facto que pode estar associado à uma consolidação fiscal e restrição da despesa pública;
- **A variável “MCI”** teve uma tendência decrescente, com uma queda média anual de cerca de 1%, reflectindo uma deterioração progressiva da liquidez externa do país e menor confiança dos investidores; e
- **A variável “TCO”** teve uma tendência crescente, com um aumento médio anual de cerca de 9,7%; este resultado significa que o metical tem estado a depreciar-se ao longo do tempo, as suas implicações são a redução das importações, o aumento da inflação importada e a elevação dos custos do serviço da dívida externa.

#### 3.2 CANAL DA TCO: PRINCIPAL TRANSMISSOR DE CHOQUES EXTERNOS PARA VARIÁVEIS MACRO-FISCAIS

Os resultados da estimação dos MRLM identificam a TCO como o principal canal de transmissão de choques externos para as variáveis macro-fiscais. Os principais resultados por variável dependente são:

Variável Dependente	Relação com TCO / EPD	Principais Implicações
Crescimento Económico	TCO ↑ em 1% → PIB ↓ em cerca de 0,65%*; EPD: sem efeito directo significativo; e EPD×TCO: efeito directo significativo.	A depreciação cambial reduz o crescimento económico, um facto que evidencia a vulnerabilidade estrutural da economia aos choques externos e à dependência de importações; a escassez isolada não é um determinante directo do PIB.
Inflação	TCO ↑ em 1% → inflação ↑ em cerca de 0,31%*; e EPD: sem efeito directo significativo; EPD×TCO: efeito directo significativo.	A edpreciação cambial contribuiu para uma inflação mais alta, um facto que evidencia a forte exposição da economia aos choques externos de preços devido à dependência de importações.
Importações de Bens e Serviços	TCO e EPD: sem efeito significativo; EPD×TCO ↑ em 1% → importações ↓ em cerca de 0,33%*.	As importações comprimem-se quando a EPD e depreciação cambial actuam em simultâneo. Embora a redução das importações possa ajudar a corrigir os desequilíbrios externos no curto prazo, também pode reduzir a capacidade produtiva e abrandar o crescimento económico, tendo em conta a dependência de importações e fraca produção interna.
Défice Fiscal	EPD, TCO e EPD×TCO: sem efeito significativo.	Défice fiscal determinado por factores fiscais internos (receitas, despesas), não pela pressão cambial.

Dívida Pública Total	TCO ↑ em 1% → dívida ↑ em cerca de 0,13%*; EPD: sem efeito directo significativo; e EPD×TCO ↑1→dívida pública total ↓0,054%.	A depreciação cambial contribui para o aumento da dívida pública em 0,13%, um facto que implica uma exposição significativa ao risco cambial externo.
----------------------	--	---

\* Estatisticamente significativo ao nível de 10%. CIP (2026).

### 3.3 A ESTABILIDADE ARTIFICIAL DA TCO: UM RISCO SILENCIOSO

Desde 2021, a TCO tem estado a exibir uma aparente estabilidade que não reflecte plenamente as condições do mercado cambial. Quando a taxa de câmbio é artificialmente mantida abaixo do seu nível de equilíbrio, o ajustamento deixa de ocorrer pelo canal de preços e passa a ocorrer pelo canal das quantidades, sob a forma de racionamento e escassez (Gray, 2021). Esta dinâmica manifesta-se através dos seguintes aspectos:

- **Aumento dos atrasos nos pagamentos externos:** o saldo médio diário das vendas líquidas passou de USD 3,98M em 2019 para USD -5,52M em 2026 (Banco de Moçambique, 2026);
- **Expansão do mercado cambial paralelo:** diferencial estimado em cerca de 15% face à TCO (Mann e Meyer-Cirkel, 2024; CIP, 2025); e
- **Restrições de acesso às divisas pelo sector privado:** reportadas por empresas que operam nos sectores alimentar, da saúde, da construção e do comércio electrónico.

### 3.4 IMPACTO NO SECTOR PRIVADO E NO BEM-ESTAR SOCIAL: UMA CRISE SILENCIOSA

Os resultados do trabalho de campo baseado em entrevistas directas aos gestores e representantes de associações de empresas cujas actividades dependem fortemente de matérias-primas e bens importados indicam impactos negativos significativos da EPD tanto nas actividades produtivas daquelas empresas como no bem-estar social.

Área de Impacto	Evidências Reportadas	Indicadores Observados
Acesso às divisas	Dificuldades persistentes no acesso às divisas necessárias para importações.	Redução média estimada em cerca de 40% na capacidade de importação das empresas em causa.
Actividade Económica	Redução do volume de operações e desaceleração da actividade económica.	Contração estimada em cerca de 40% na actividade empresarial.
Sustentabilidade Empresarial	Encerramento das empresas afectadas pela escassez de divisas.	Mais de 500 empresas encerradas (APME, 2026)
Emprego	Redução de postos de trabalho associada ao encerramento de empresas.	Estimativa de acima de 15.000 trabalhadores afectados

Fonte: CIP (2026)

#### Impactos adicionais:

- Diminuição da produção e do investimento; Redução do rendimento dos agregados familiares; Redução do consumo agregado; Impactos negativos no crescimento económico e na arrecadação fiscal; e Aumento da pobreza e do mal-estar social.

## 4. RECOMENDAÇÕES DE POLÍTICA

Para mitigar os riscos identificados e promover um desenvolvimento macroeconómico mais estável e resiliente, recomendações o estudo recomenda o seguinte:

- a) Adopção de políticas voltadas para o fortalecimento do sector externo, da actividade empresarial e da estabilidade macroeconómica;
- b) Reforço da articulação entre as políticas fiscal, monetária e cambial;
- c) Diversificação da base exportadora e redução estrutural da dependência de importações;
- d) Fortalecimento da disciplina fiscal, melhoria da mobilização de receitas internas, aumento da eficiência das despesas públicas e garantia de uma gestão prudente da dívida;
- e) Promoção da diversificação económica, industrialização e capacidade exportadora;
- f) Investimento em infraestruturas produtivas (como de energia e de estradas), capital humano e modernização agrícola;
- g) Melhoria do ambiente de negócios e da competitividade das exportações; e
- h) Reforço da protecção social para grupos vulneráveis, através de programas de assistência social.

## 5. CONCLUSÕES

De uma forma global e à luz da questão fundamental de pesquisa formulada na primeira secção deste Policy Brief, o estudo conclui o seguinte:

- o PIB, o défice fiscal e os meses de cobertura de importações tiveram uma tendência decrescente e que a inflação e a TCO tiveram uma tendência crescente;
- A economia moçambicana é estruturalmente vulnerável à escassez persistente de moeda estrangeira e às flutuações da TCO. Estas pressões externas afectam significativamente a estabilidade macroeconómica, a dinâmica da dívida pública, a inflação, o desempenho do sector privado e o bem-estar dos agregados familiares.