

CRISE ECONÓMICA, INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS E OPORTUNIDADES PARA A MUDANÇA: O CASO DA BVM, MOÇAMBIQUE

Salim Crompton Valá

INTRODUÇÃO

A economia moçambicana foi, nos últimos 22 anos, marcada por momentos de expansão e de crise, tendo, nos primeiros 15 anos do século XXI, sido considerada pelas instituições financeiras multilaterais como um caso de sucesso económico, principalmente devido às altas taxas de crescimento económico¹, com uma média anual de cerca de 7,5%, e às medidas prudentes na gestão de políticas macroeconómicas. Em 2016, os mercados financeiros internacionais e as mais reputadas agências financeiras que outrora suportaram a trajectória económica de Moçambique anunciaram a existência de uma crise financeira e institucional profunda na economia moçambicana decorrente das dívidas públicas não declaradas (Castel-Branco, 2020; Muianga & Ibraimo, 2021; Valá, 2021a).

A crise económico-financeira de carácter global, mas com repercussões nacionais, afectou o desempenho da economia moçambicana, desacelerou o crescimento económico, fragilizou as estratégias de combate à pobreza, gerou mais desemprego e agravou as desigualdades sociais, sobretudo, mas não só, nas áreas urbanas.

As instituições financeiras foram afectadas pela turbulência económica, e isso repercutiu-se no limitado acesso dos empresários ao financiamento, no aumento dos riscos de crédito e no incremento do custo do dinheiro. Sendo de reduzida dimensão, com baixo volume de negócios e liquidez, a Bolsa de Valores² de Moçambique (BVM) teve um fraco crescimento

¹ O crescimento económico verificado foi acompanhado e, em parte significativa, dependente da atracção de investimento directo estrangeiro, crescente endividamento e a estabilidade dos principais indicadores macroeconómicos, como a inflação, a taxa de câmbio e a constituição de reservas internacionais líquidas.

² As Bolsas de Valores são locais institucionais que permitem criar as condições e sistemas necessários à negociação de compra e venda de valores mobiliários, regulamentada e transparente, tendo na sua base uma actividade económico-financeira que contribui para o desenvolvimento económico, actividade essa que procura reger-se por elevados padrões legais, institucionais e éticos de negociação e operacionalidade executados com rapidez, amplitude e conhecimento por parte de todos os intervenientes. Sendo sinalizadores da saúde financeira dos emitentes de títulos cotados, proporcionam igualmente um sistema centralizado de negociação, asseguram o registo, a compensação, a liquidação das operações, bem como divulgam a informação com segurança e transparência ao mercado (Maleiane, 2014; Samuelson & Nordhaus, 1998). Para mais informações sobre sistema financeiro, mercado de capitais e bolsa de valores, os seus conceitos, natureza e mecanismos operacionais, recomendo a leitura de Fortuna (2020) e Pinheiro (2019).

no segmento accionista e manteve um certo equilíbrio global em virtude do dinamismo do segmento obrigacionista, com destaque para a emissão de Obrigações do Tesouro.

Perante este cenário problemático, ditado pela crise económica que foi agravada com a pandemia da covid-19³, mostra-se relevante entender como a crise económica afectou as instituições financeiras, em particular a BVM, e de que forma a crise poderá ser uma oportunidade de mudança no sentido de incremento do desempenho institucional e afirmação do mercado de capitais em Moçambique, sobretudo para imprimir maior dinamismo e assegurar o crescimento sustentável do mercado secundário.

Com este artigo pretende analisar-se a crise económica no País, como ela afectou as instituições financeiras, em particular a BVM, e a oportunidade de mudança que comporta para ampliar o escopo da BVM e o seu impacto no sistema financeiro e na economia moçambicana.

Procurar-se-á compreender, especificamente: i) como se manifestou a crise económica, quais os seus efeitos, e como isso impactou no sistema financeiro, no mercado de capitais e no desempenho da BVM; ii) o percurso e desempenho institucional da BVM e aferir até que ponto está a cumprir com os objectivos que ditaram a sua criação; iii) de que forma a crise económica pode favorecer a introdução de mudanças e reformas nas instituições financeiras, e mais particularmente no mercado de capitais e na BVM, e; iv) apresentar as medidas e reformas a introduzir para incrementar o desempenho e o impacto do mercado de capitais e da BVM na dinamização do sistema financeiro e da economia moçambicana.

Este documento parte do pressuposto de que momentos de crise económica, como o que se vive actualmente, são também oportunidades para encetar mudanças e reformas que contribuam para melhorar o desempenho, ampliar o impacto e garantir a sustentabilidade do mercado de capitais e da BVM, e as acções já em curso para inverterem a tendência económica prevalecente, porque são insuficientes e de alcance limitado, devem ser prosseguidas com vigor, arrojo e sentido inovativo, devendo igualmente ser diversificadas, aprofundadas e ser mais abrangentes.

CRISE ECONÓMICA, OUTRAS ADVERSIDADES, CONSEQUÊNCIAS E MEDIDAS PARA MITIGAÇÃO

A CRISE ECONÓMICA⁴ E A CONFLUÊNCIA DE CONTRARIEDADES

As crises económicas podem ocorrer devido a uma diversidade de factores, alguns dos quais externos ao circuito do capital, tal como instabilidade e convulsões políticas e sociais, mudanças

³ Mosca (2020) e Mussagy (2021) fazem análises económicas abrangentes sobre os efeitos da covid-19 na economia moçambicana, pelo que recomendamos ao leitor que possa aprofundar o seu entendimento lendo essas duas obras, que abordam a pandemia da covid-19 e os seus efeitos no funcionamento e resposta do Estado e no sector produtivo e na economia.

⁴ Crise económica é uma fase de recessão caracterizada por falta de investimentos, diminuição da produção, aumento do desemprego, aumento dos preços, queda da procura, falta de liquidez, ou seja, um conjunto de circunstâncias desfavoráveis no domínio económico, que podem ter consequências graves sob ponto de vista social e mesmo político.

tecnológicas significativas, sensibilidade das bolsas de valores e de mercadorias a “más notícias” económicas, políticas e ecológicas, colapso das instituições financeiras, incapacidade de ramos de capital de se reestruturarem para fazerem face à redução da taxa de lucro, endividamento público e/ou privado excessivo e muito rápido, ou à expansão ou intenção de expansão excessivamente rápida da base produtiva, entre outras razões ou factores (Castel-Branco, 2017). Em alguns casos, as crises económicas resultam da conjugação de diversos factores simultâneos que afectam os fundamentos da economia e a economia real.

A economia de Moçambique fez parte de uma lista de 10 economias do mundo em crescimento acelerado há duas décadas, e um dos países preferenciais dos doadores e o destino de 10–15% do total dos fluxos de Investimento Directo Estrangeiro (IDE) na África Subsaariana (Banco Mundial, 2022).

Esta tendência de crescimento foi interrompida no último quinquénio (2015–2019), período em que a economia cresceu a uma média anual de 3,9%, atingindo o crescimento mais baixo desde 2000, quando, em 2019, registou o valor de 2,3% (INE, 2020). Esta desaceleração da economia reflectiu as fragilidades estruturais do modelo económico adoptado, caracterizado pela excessiva dependência de fluxos externos de capitais sob a forma de ajuda externa, investimento directo estrangeiro e endividamento público, e pela concentração da produção e comércio num conjunto restrito de produtos primários para exportação (Castel-Branco, 2017; Castel-Branco & Ossemame, 2010), com destaque para os produtos do complexo mineral-energético, seguido da agro-indústria, conforme se pode constatar na Tabela 1.

TABELA 1: PESO MÉDIO DAS EXPORTAÇÕES DE BENS POR PRODUTO E POR CATEGORIA, 2000–2016 (%)

Complexo mineral-energético	64	Agro-indústrias	15	Outros	21
Alumínio	40	Tabaco	6		
Carvão	6	Algodão	2		
Gás	6	Madeira	2		
Areias pesadas	3	Caju	1		
Energia eléctrica	9	Açúcar	3		
		Banana	1		

Fonte: Langa (2017).

A concentração da produção num pequeno leque de grandes projectos focados na produção primária para exportação, o núcleo extractivo da economia constituído pelo complexo mineral energético (64% – recursos minerais, energia eléctrica e gás, etc.) e pelas mercadorias agrícolas primárias para exportação (15% – algodão, tabaco, chá, florestas, etc.) deixou a economia moçambicana muito dependente dos preços destas “*commodities*” nos mercados internacionais (Castel-Branco, 2010, 2014, 2015, 2017).

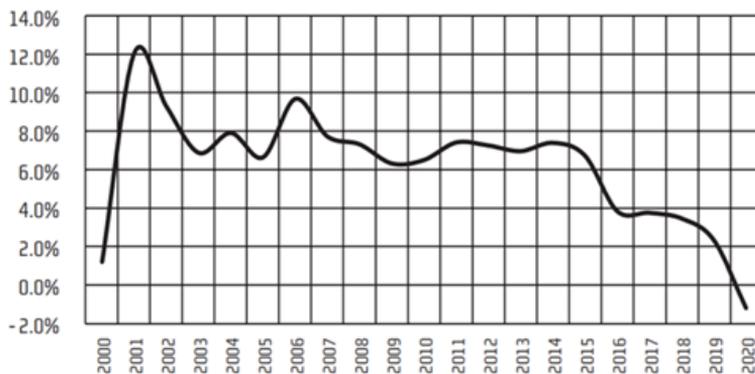
A crise económica que se iniciou em 2015 foi exacerbada em 2016, quando se tornou do conhecimento público a existência de dívidas que não haviam sido previamente divulgadas,

no valor de mais de USD 2,2 mil milhões, equivalente a 12% do Produto Interno Bruto (PIB) nacional, contrariando o acordo estabelecido com o Fundo Monetário Internacional (FMI). Assim, na óptica do IESE (2021), a crise das “Dívidas Ocultas” não foi propriamente uma nova crise, mas sim a continuidade de uma crise anterior.

A crise levou ao cancelamento do financiamento directo ao Orçamento do Estado (OE) por parte dos principais parceiros de desenvolvimento, incluindo doadores bilaterais, o Banco Mundial e o FMI. O cancelamento do apoio ao OE deixou a economia numa crise fiscal sem precedentes, com impactos na despesa social, em particular na saúde, na educação e no transporte público.

Como se não fosse suficiente, a crise económica provocada pelas “dívidas ocultas” em 2016–2019, veio a ser agravada por uma sucessão de novas crises sem precedentes, desde os eventos climáticos extremos, em 2017–2021, a pandemia da covid-19, em 2020–2022, a instabilidade político-militar na zona centro e de focos de terrorismo em Cabo Delgado, a mais forte contracção económica dos últimos 30 anos, em 2020 e, mais recentemente, o conflito entre a Rússia e a Ucrânia, desde Fevereiro de 2022. Este acumular de crises sucessivas arrastaram Moçambique para uma recessão económica prolongada. A taxa de crescimento económico baixou para metade, de 7,7%, no período 2000–2015, para 3,3%, no período 2016–2019, para ser de -1,3%, em 2020. Essa redução drástica pode ser confirmada pela leitura do Gráfico 1, contendo a tendência do crescimento do PIB entre 2000 e 2020.

GRÁFICO 1: CRESCIMENTO REAL DO PIB EM MOÇAMBIQUE, 2000–2020 (%)



Fonte: INE (vários anos).

Em consequência da crise, o metical sofreu uma depreciação drástica face às principais moedas (EUR, USD, ZAR), a inflação disparou para 17,4%, no fim de 2016, e o espaço fiscal ficou acentuadamente reduzido. O IDE reduziu drasticamente, já que os investidores internacionais perderam a confiança no País. Os empréstimos em termos concessionais das instituições financeiras internacionais ficaram bastante mais limitados, tendo a ajuda oficial caído de 17,5%

para 12,4% do PIB, entre 2013 e 2018 (IESE, 2021). A dívida externa pública ou com garantia pública de Moçambique explodia de 61% do PIB, em 2016, para 104%, em 2018. O ónus do serviço da dívida em cada ano era demasiado alto para ser suportado pela economia, pelo que, em 2016, Moçambique entrou em situação de incumprimento da dívida. Como resultado, as agências de notação de crédito reduziram a classificação da dívida soberana para incumprimento selectivo ou limitado, e o Banco Mundial e o FMI reclassificaram a dívida externa de Moçambique como «em situação grave» (Banco Mundial, 2022).

Os eventos climáticos extremos vieram a agravar mais a situação económica. Entre 2017 e 2021, Moçambique foi atingido pelos ciclones *Dineo*, em 2017, *Idai* e *Kenneth*, em 2019, *Chalane*, em 2020, e *Eloise*, em 2021, além de outras calamidades (cheias, inundações, secas, trovoadas, ventos fortes), que atingiram directamente 3,2 milhões de pessoas (mais de 10% da população moçambicana), provocando centenas de mortes, destruindo milhares de casas, salas de aulas, centros de saúde, estradas e outras infra-estruturas, além de milhares de hectares de culturas agrícolas, milhares de embarcações de pesca com prejuízos que passaram por todos os sectores de actividade económica, e com principal incidência nas províncias de Inhambane, Sofala, Manica, Cabo Delgado e Zambézia.

Segundo estimativas do Banco Mundial (2020), os prejuízos dos ciclones *Kenneth* e *Idai* foram superiores a 3 mil milhões de USD, com particular incidência no centro do País, e segundo a agência de notação de rating *Standard & Poor's* (2021), os eventos climáticos extremos e recorrentes irão influenciar negativamente o risco do crescimento económico nas perspectivas de longo prazo. May, Lustosa, & Vinha (2003) mostraram a relação positiva entre as questões ambientais e o desenvolvimento económico, enquanto Biai (2009) mostrou que países em desenvolvimento, como Moçambique, são os que sofrem maiores consequências das alterações climáticas embora sejam os que menos contribuem para ela. No Índice Global de Risco Climático (IGRC), publicado em Janeiro de 2021 pela *Germanwatch*, Moçambique é o país mais vulnerável do mundo às mudanças climáticas, e esta vulnerabilidade do País é também defendida por vários autores (Irish Aid, 2018; Warner *et al.*, 2016) devido à elevada dependência dos meios de subsistência da população dos recursos naturais (como a terra, florestas, água, entre outros) e à limitada capacidade de adaptação às mudanças climáticas (Ford *et al.*, 2015).

Ainda Moçambique estava a tentar recuperar do impacto causado pelos eventos climáticos extremos, quando a eclosão da pandemia da covid-19 à escala mundial, no final de 2019, veio desviar as expectativas e o foco do apoio da comunidade internacional na reconstrução do País, assim como do esforço do Governo na diversificação da economia e sua transformação estrutural.

O advento da covid-19 obrigou o Governo a tomar medidas preventivas para conter a propagação da pandemia no País, pondo em primeiro lugar a vida dos cidadãos e a saúde pública

em detrimento da economia, impondo restrições sociais com profundo impacto negativo na economia, que não se fizeram esperar, como o fecho de empresas, locais de trabalho, escolas e fronteiras, que quase paralisaram a economia moçambicana, com especial incidências nas áreas do turismo, restauração, serviços, entre outros, e que levou ao fecho de empresas, ao aumento do desemprego, à queda dos salários, com «as mulheres e os trabalhadores de baixa renda a serem desproporcionadamente afectados pela crise» (OIT, 2021).

Outros factores adversos também afectaram o País, em 2020, como a instabilidade político-militar no Centro do País (Sofala e Manica) e os focos de terrorismo em Cabo Delgado (que levaram a empresa francesa *TOTAL* à interrupção das suas actividades no Norte de Moçambique, por invocação da cláusula de força maior), criando uma situação de catástrofe humana na região, além da interrupção da actividade de outras empresas com ela associadas, e de todo um conjunto de contratos de fornecimento suspensos por tempo indeterminado, com as consequentes reduções do nível de emprego e dos salários, tendo provocado uma pressão sobre o Orçamento do Estado e feito aumentar a alocação orçamental para as Forças de Defesa e Segurança (FDS).

A Confederação das Associações Económicas de Moçambique (CTA), no seu estudo sobre o impacto da covid-19 no sector empresarial moçambicano, estimava perdas entre USD 234 milhões e USD 375 milhões, sendo que o sector do turismo era o mais afectado com prejuízos entre USD 53 milhões e USD 71 milhões. O pacote de incentivos fiscais, aduaneiros, laborais e financeiros, com vista a assegurar a sobrevivência das empresas e garantir a recuperação das suas actividades, foi estimado em USD 355 milhões (*Exame Moçambique*, 2021).

Quando se acreditava que a pior fase da crise económica já teria passado, surge, em 2022, o conflito que opõe a Ucrânia à Rússia. Com a interrupção do abastecimento global de cereais da Ucrânia, e do abastecimento de petróleo russo, é expectável a subida da taxa de inflação, o aumento dos preços dos cereais e dos fertilizantes, assim como o aumento do preço dos combustíveis e dos transportes, com o consequente risco de insatisfação popular pelo aumento do custo dos bens essenciais à população.

MEDIDAS PARA MITIGAR O IMPACTO DA CRISE ECONÓMICA

Esta crise económica que se prolonga há mais de seis anos (2016–2022), agravada por outros eventos além das “Dívidas Ocultas” (eventos climáticos extremos, pandemia da covid-19, instabilidade político-militar, focos de insurgência terrorista, conflito no Leste Europeu), requereu a implementação de medidas para a mitigar (Governo, Banco de Moçambique, Instituições Financeiras). A tabela dois, contendo os indicadores macroeconómicos do País, mostra como foram negativamente afectados pela crise, em particular a taxa de crescimento, a inflação, o investimento directo estrangeiro e as receitas do Estado.

TABELA 2: EVOLUÇÃO DOS INDICADORES MACROECONÓMICOS DE MOÇAMBIQUE

PRINCIPAIS INDICADORES MACROECONÓMICOS DE MOÇAMBIQUE	2019	2020	2021	2022	Evolução 2019-2020	Evolução 2020-2021
	Real	Real	Real	Previsão		
Taxa de Crescimento real (%)	2,3	-1,28	2,16	2,9	-155,7%	268,8%
Taxa de Inflação média anual (%)	2,78	3,14	5,7	5,3	12,9%	81,5%
RIL (Meses de Cobertura de Importação)	6,7	6,0	6,0	6,0	-10,4%	0,0%
Exportações (USD Milhões)	4 718,0	3 588,0	5 579,0	5 203,0	-24,0%	55,5%
Importações (USD Milhões)	6 799,0	5 883,0	7 387,0	10 299,0	-13,5%	25,6%
Investimento Directo Estrangeiro (USD Milhões)	2 211,7	3 035,0	5 102,0	3 189,0	37,2%	68,1%
Receitas do Estado (MZN Milhões)	276 431	236 322	198 067	298 917	-14,5%	-16,2%
População (Milhões de Habitantes)	28,5	29,3	30,8	31,5	2,8%	5,1%

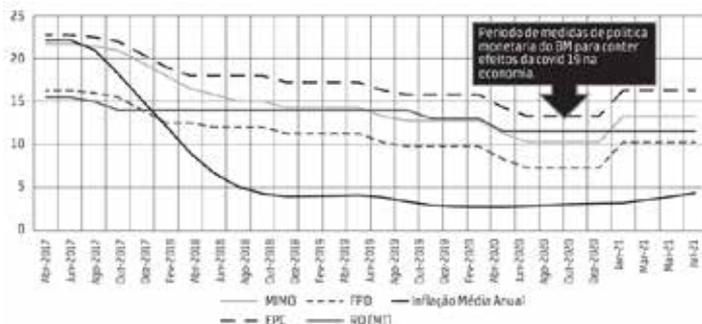
Fonte: BdPES 2020, 2021 e 1.º Trimestre 2022; INE 2021, 2022; Banco de Moçambique, 2021, 2022; PESOE, 2022.

A seguir, apresentam-se algumas das principais acções levadas a cabo para reduzir os efeitos da crise na economia, no sector produtivo e na população, e uma breve análise do seu alcance.

POLÍTICA MONETÁRIA

Um primeiro conjunto de «medidas extraordinárias» foi anunciado pelo Banco de Moçambique (BM), em Março de 2020, pouco antes do anúncio do primeiro caso de infecção no País. Estas medidas, cujo impacto esperado foi prontamente questionado (Ibraimo & Muianga, 2020), incluíam: (1) a redução das taxas de reservas obrigatórias (RO); (2) a introdução de uma linha de financiamento em moeda estrangeira para os bancos comerciais; e (3) a não obrigatoriedade de constituição de provisões pelos bancos comerciais (Banco de Moçambique, 2020b):

1. A redução das taxas de RO para os passivos em moeda nacional de 13% para 11,5% e em moeda estrangeira de 36,5% para 34,5% (Banco de Moçambique, 2020b), permitiu ao banco central injectar liquidez para o sistema financeiro, para que os bancos comerciais tivessem mais dinheiro disponível para aplicar de forma rendível e expandir o crédito à economia. Esta medida libertou liquidez na ordem dos USD 90 milhões para os bancos comerciais;

GRÁFICO 2: A EVOLUÇÃO DOS INDICADORES MACROECONÓMICOS DE MOÇAMBIQUE

Fonte: Banco de Moçambique (vários comunicados do CPMD) e INE.

2. Para reforçar as suas medidas, o BM introduziu uma linha de financiamento de 500 milhões de dólares americanos em moeda estrangeira para os bancos comerciais que operam no mercado cambial interbancário, pretendendo, com esta medida, conter as pressões inflacionárias que pudessem advir da subida da taxa de câmbio, dado o seu papel na determinação da inflação no País. No entanto, a taxa de juro associada a esta linha de financiamento, a incerteza em torno das condições de reembolso, o baixo rácio de empréstimo/depósito em moeda estrangeira, tornaram esta medida pouco atractiva para as empresas e para os bancos comerciais (World Bank, 2021);
3. Os bancos comerciais deixaram de ter a obrigatoriedade de constituir provisões e, com esta medida, o BM pretendia proteger o sistema financeiro dos riscos de aumento do crédito malparado. Ao aliviar a pressão sobre as empresas e famílias com financiamento na banca nacional, reduziam os riscos de as empresas não conseguirem manter os seus custos operacionais e o serviço da dívida, e para as famílias, esta medida permitiria aliviar a quebra de rendimento. No entanto, a sua eficácia foi limitada porque requeria que as empresas tivessem a capacidade de reestruturarem a sua actividade no curto prazo, o que para muitas não foi possível (Banco de Moçambique, 2020b).

POLÍTICA FISCAL

Do lado da política fiscal, a crise económica (em particular a decorrente da pandemia da covid-19 e da instabilidade militar) fez aumentar as pressões sobre o Orçamento do Estado, num contexto ditado pela fraca capacidade de mobilização de recursos domésticos e um elevado endividamento público (externo e interno), e com uma tendência ascendente. Durante o período da crise, o Estado financiou-se no mercado doméstico, através da emissão de Obrigações do Tesouro, via Bolsa de Valores, que no período de 2016 a 30 de Junho de 2022, ascendeu ao montante de MZN 154 mil milhões (BVM, 2022)⁵.

O Governo elaborou um plano de necessidades e financiamento orçado em cerca de USD 700 milhões, tendo conseguido mobilizar 95% desses recursos junto dos doadores e parceiros de cooperação (MEF, 2021). Despesas adicionais relacionadas com a covid-19 obrigaram a uma revisão do OE, em Novembro de 2020, com um défice fiscal de 8,3% do PIB (2% para covid-19, 1% para despesas militares), contra os 4% do PIB do orçamento original (World Bank, 2021). Além destas, o Governo implementou outras medidas para mitigar os impactos de curto prazo sobre as empresas e as famílias. No caso das empresas: (1) adiamento dos pagamentos do Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Colectivas (IRPC) para pequenas empresas com um volume de negócios abaixo de 2,5 milhões de meticais até 2021; (2) a autorização da compensação dos créditos de IVA em conjunto com outros impostos até 31 de Dezembro de

⁵ E também de Bilhetes do Tesouro, através do Banco de Moçambique.

2020; (3) a redução em 10% na tarifa de energia eléctrica para as empresas; (4) o perdão de multas sobre as dívidas à segurança social (INSS) e a redução da taxa de juro para pagamentos devidos.

Nas medidas de protecção às famílias mais vulneráveis, destacaram-se: (1) a expansão do número de beneficiários dos programas de protecção social de 592 179 para 1 695 004 agregados familiares; (2) simplificação dos requisitos de documento de identificação para transferências móveis aos beneficiários dos programas de protecção social; (3) estabelecimento de um fundo de estabilização e alocação das poupanças para a resposta à covid-19; (4) suspensão do IVA para o sabão, óleo e açúcar até finais de 2020; (5) suspensão de cobrança de taxas de água para clientes com consumo até 5 metros cúbicos e isenção de multas; (6) monitorização dos preços para evitar especulação; (7) redução de 50% na tarifa de electricidade para agregados familiares de baixo rendimento; (8) proibição de despejo de inquilinos; e (9) subsídios às botijas de gás de cozinha (World Bank, 2021).

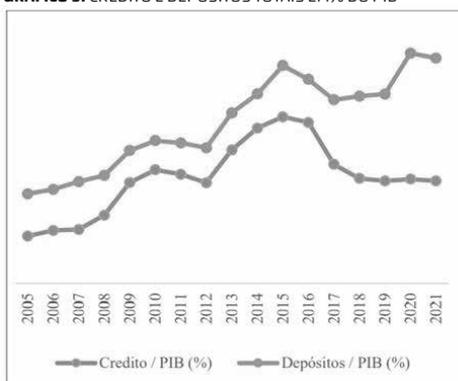
SISTEMA FINANCEIRO

Foram abertas duas linhas de crédito, geridas pelo Banco Nacional de Investimento (BNI), sendo uma de 14,5 milhões de USD para o apoio às Pequenas e Médias Empresas (PMEs) afectadas pela crise, para tesouraria e aquisição de equipamento, e outra de 8,7 milhões de USD reembolsável a uma taxa de juro de 4%, que foram consideradas insuficientes para cobrir as necessidades de financiamento demandada pelas PMEs (Governo de Moçambique, 2021; World Bank, 2021).

O sistema financeiro, nomeadamente os bancos comerciais, destacaram-se pela implementação de moratórias ao crédito, como forma de sustentar os níveis do crédito malparado das empresas e das famílias com financiamento na banca nacional. A taxa de juro média das operações activas a um ano era de 21,3%, no final de 2021, quando, em 2020, foi de 22,1% e, em 2019, tinha sido de 22,2%, reflectindo uma descida da taxa de juro do financiamento bancário às empresas. Por seu lado, a média das taxas de juro das operações passivas (remuneração aos depositantes) foi de 8,1%, em 2021, contra os 8,2%, em 2020, uma redução de 0,1%.

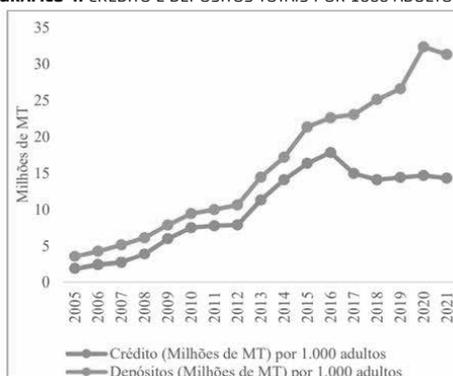
Em 2021, observou-se uma tendência descendente do financiamento bancário avaliado em termos demográficos. Com efeito, por cada 1000 adultos, foram concedidos cerca de 14,3 milhões de meticais (MZN), contra 14,7 milhões de MZN, em 2020. No mesmo período, a poupança financeira mostrou, igualmente, uma tendência de queda quando analisada em termos demográficos, ao situar-se em cerca de 31,4 milhões de MZN, realizada por cada 1000 adultos, menos um milhão de meticais, quando comparada ao período anterior, conforme ilustram os Gráficos 3 e 4.

GRÁFICO 3: CRÉDITO E DEPÓSITOS TOTAIS EM% DO PIB



BM - Relatório de Inclusão Financeira, 2021.

GRÁFICO 4: CRÉDITO E DEPÓSITOS TOTAIS POR 1000 ADULTOS



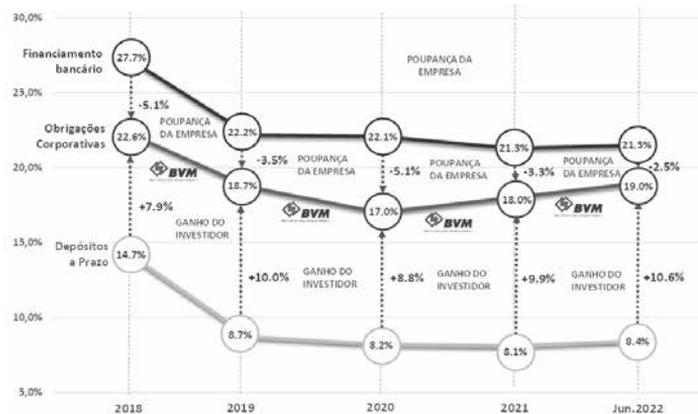
BM - Relatório de Inclusão Financeira, 2021.

MERCADO DE CAPITAIS

Com o cancelamento do financiamento directo ao Orçamento do Estado por parte dos principais parceiros de desenvolvimento (doadores bilaterais, Banco Mundial, FMI), Moçambique procurou, no mercado doméstico, colmatar parte das suas necessidades de financiamento” (BVM, 2022).

As taxas de juro no financiamento ao sector público e privado através da BVM foram inferiores ao custo do financiamento de alternativas do sistema financeiro, nomeadamente o financiamento bancário tradicional. As Obrigações Corporativas cotadas na Bolsa de Valores apresentaram taxas de juro médias de 22,6%, em 2018 (contra 27,7%), 18,7%, em 2019 (contra 22,2%), 17,0%, em 2020 (contra 22,1%), e de 18,0%, em 2021 (contra 21,3%) (BM 2018, 2019, 2020, 2021; BVM 2018, 2019, 2020, 2021), cenário que pode ser confirmado pelo Gráfico 5.

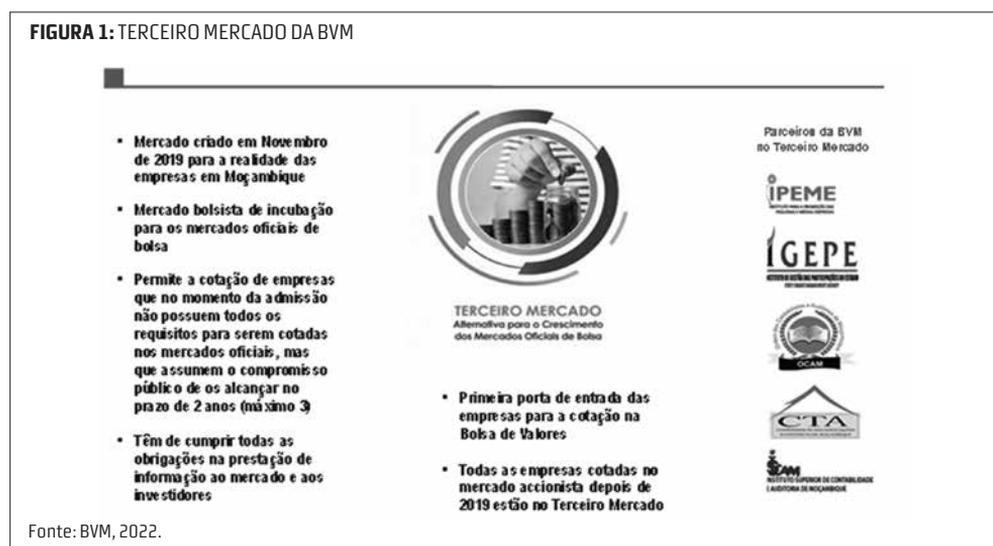
GRÁFICO 5: TAXAS DE JURO DE OPERAÇÕES ACTIVAS, PASSIVAS E DE OBRIGAÇÕES CORPORATIVAS COTADAS NA BVM



(1) BM, Média das Taxas Máximas e Mínimas das Operações Activas e Passivas, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022.

(2) BVM, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022.

Tendo em conta o facto de que as empresas também se podem financiar no mercado de capitais recorrendo ao capital próprio das empresas, através de operações bolsistas, como a venda de acções da empresa ou a emissão de novas acções, a BVM lançou, em 2019, um novo mercado bolsista – o Terceiro Mercado – adaptado à realidade empresarial das empresas moçambicanas, tornando mais fácil o acesso ao mercado de capitais e à Bolsa de Valores, e foi nesse novo mercado bolsista que as últimas três empresas foram cotadas na Bolsa de Valores. A natureza e as características principais do Terceiro Mercado de Bolsa podem ser resumidas na Figura 1.



Em 2019, duas empresas financiaram-se no mercado de capitais: (1) a Hidroeléctrica de Cahora Bassa (HCB), através de uma operação bolsista de venda de 4% das suas acções, tendo-se financiado em MZN 3300 milhões (USD 55 milhões), tendo sido considerada a maior operação bolsista em termos de inclusão, uso de meios tecnológicos e abrangência e; (2) a Cervejas de Moçambique (CDM), através de um aumento de 30,19% do seu capital social através de uma operação pública de subscrição de novas acções, tendo obtido um financiamento de MZN 7793 milhões (USD 124,5 milhões), naquela que constituiu a maior operação de financiamento do sector privado através da Bolsa de Valores.

As medidas adoptadas por Moçambique (de política monetária, de política fiscal, do sistema financeiro e do mercado de capitais) não foram muito diferentes das tomadas por outros países da região, mas a maximização da sua eficácia foi comprometida por problemas de concepção e de implementação (World Bank, 2021). Outros estudos levantam questões sobre a transparência no processo de alocação e selecção dos beneficiários directos das medidas de política monetária e fiscal (Mapisse *et al.*, 2021). Já o IESE (2021), atribui a menor eficácia

das medidas de política monetária e fiscal ao efeito combinado da crise económica com os problemas estruturais da economia que continuam a persistir (dependência de fluxos externos de capital, dependência dos preços das “*commodities*” de exportação nos mercados internacionais, entre outros). Apesar de a contribuição de certos mercados, como o mercado de capitais, e em particular a Bolsa de Valores ter sido positiva, o seu impacto na economia ainda é diminuto, tendo em conta a sua ainda reduzida dimensão, liquidez e profundidade.

Diversas pesquisas levadas a cabo sobre o mercado de capitais e a BVM, arrolam os seguintes desafios⁶: (a) Falta de instrumentos financeiros inovadores, nomeadamente os orientados para as PME, que constituem a maioria das empresas, mas que permanecem com dificuldades de acesso ao crédito devido a serviços financeiros inadequados; (b) Empresas com baixa produtividade, resultados e lucratividade; (c) Alto custo para cotação na Bolsa de Valores; (d) requisitos de admissão à cotação muito rígidos, que beneficiam as grandes empresas em detrimento das PME; (e) Baixo nível de poupança doméstica; (f) Falta de informação e/ou fraco conhecimento do mercado de capitais e da BVM; (g) Instabilidade política, conflitos e deficiente ambiente de negócios, que retraem os investidores; e (h) Natureza, capacidade e custos da intermediação financeira (correctores da bolsa) (Banco de Moçambique, 2015; Bica, 2018; BVM, 2017; Chishte, 2021; FINANTIA, 2015; Howana, 2021; Langa, 2022; Matola, 2004⁷; Siúta & Chishte, 2020; USAID, 2017; Valá, 2019).

O CASO DA BVM: OBJECTIVOS, SERVIÇOS, MERCADOS E DESEMPENHO

O sistema financeiro tem o objectivo de transferir recursos em poder dos detentores de poupança para o sector produtivo ou para o sector de consumo, sendo constituído por quatro mercados financeiros, nomeadamente o monetário, cambial, de crédito e de capitais, que diferem entre si relativamente ao tipo de activos, à sua finalidade e ao seu horizonte temporal (Allen & Gale, 2001). O mercado de capitais é onde são emitidos os valores mobiliários (mercado primário) que podem ser posteriormente transaccionados no mercado secundário, seja num mercado regulamentado (BVM, mercado bolsista) ou num mercado não regulamentado (OTC, “*over-the-counter*”, mercado fora de bolsa). Em Moçambique, os valores mobiliários emitidos ou

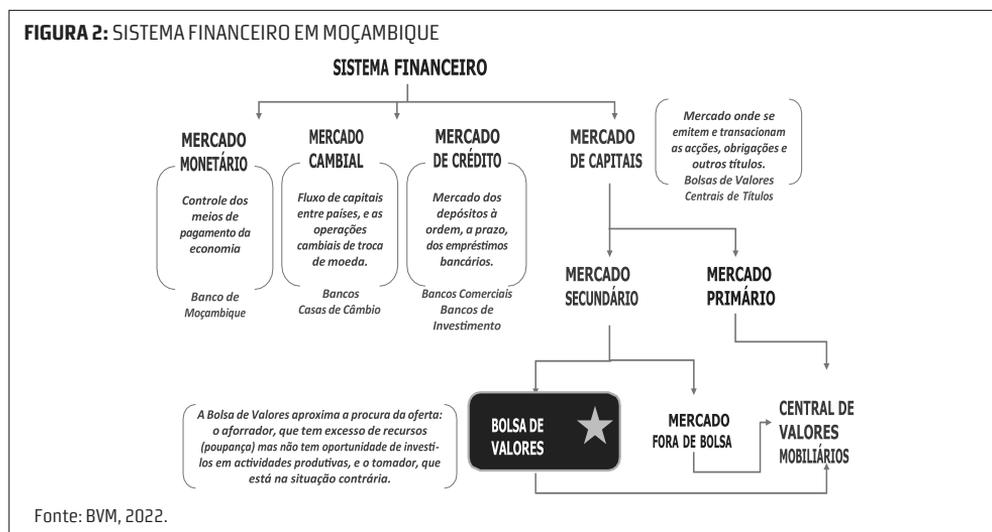
⁶ A pesquisa desenvolvida por Manhique (2022) refere que o reduzido acesso ao financiamento via bolsa deriva da assimetria de informação, elevados custos de transacção, rigidez dos requisitos de acesso, além de factores como a natureza dos operadores de bolsa, baixa cultura de poupança, fraco desempenho económico das empresas e reduzida produtividade económica.

⁷ Na sua dissertação, Matola (2004) recomendava a criação do Segundo Mercado de bolsa, o reforço da área de estudos e educação financeira na BVM e o licenciamento de operadores autónomos de bolsa, que não sejam bancos. A realidade actual é que a BVM possui além do Segundo Mercado, criado em 2009, o Terceiro Mercado, criado em 2019, que já possui áreas específicas e reforçadas que tratam de planeamento, estudos e estatísticas, bem como foi potenciada a área de educação financeira e criado o Gabinete de Apoio as Empresas e aos Investidores. Estão já licenciados pelo Banco de Moçambique o Regulador do Mercado de Capitais em Moçambique, e dois operadores autónomos de bolsa, que estão a operar.

negociados em território nacional são de registo obrigatório na Central de Valores Mobiliários (BVM, 2022).

O sistema financeiro nacional é dominado pelos bancos comerciais, com fortes características oligopolistas, e que são responsáveis por 90% do crédito e dos depósitos, contra apenas 6% da Bolsa de Valores e 4% de outras pequenas instituições de crédito. A Bolsa de Valores representa uma pequena fracção das operações financeiras comerciais, e a sua estrutura comercial é assente nas transacções de títulos de dívida pública (80% das suas operações) e de acções de um pequeno número de grandes empresas, como a CDM, Companhia Moçambicana de Hidrocarbonetos (CMH) e HCB (Castel-Branco, 2017).

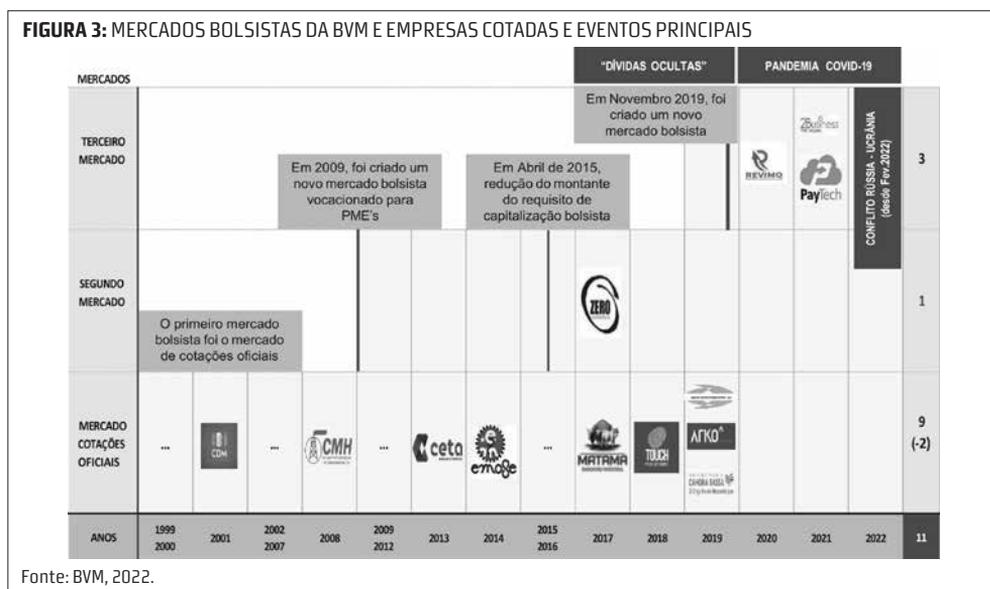
O sistema financeiro, em Moçambique, está estruturado em quatro grandes grupos de instituições financeiras, nomeadamente: (1) as Instituições de Crédito (16 bancos e 665 agências bancárias; 12 microbancos e 85 delegações; 1 sociedade de investimento; 3 instituições de moeda electrónica e 94 697 agentes; e 5 cooperativas de crédito), (2) as Sociedades Financeiras (1 sociedade emitente/gestora de cartões de crédito), (3) os Operadores de Microfinanças (12 organizações de poupança e empréstimo, e 1586 operadores de microcrédito), e (4) Outras Instituições Financeiras (21 Instituições Seguradoras e 153 filiais; 14 Operadores de Bolsa) (Banco de Moçambique, 2021; BVM, 2022; ISSM, 2021). Em Moçambique, o principal mercado de financiamento é o mercado de crédito (bancos comerciais), e não o mercado de capitais, como sucede com os países de influência anglo-saxónica (caso dos Estados Unidos, Reino Unido, Índia, Austrália, Namíbia, África do Sul, entre outros).



A BVM foi criada pelo Governo, em 1998, com o objectivo de ser um mercado alternativo de financiamento à economia, promovendo a captação da poupança dos aforradores e

direccionando-a para o investimento produtivo, quer para o sector público quer para o privado. As Bolsas de Valores são instituições emblemáticas e das mais relevantes dos mercados de capitais, que em dinâmicas e vibrantes economias de mercado são consideradas como os “barómetros das economias”, o que ainda não é o caso em Moçambique. A missão principal da BVM é organizar, gerir e manter o mercado secundário centralizado de valores mobiliários (Valá, 2019, 2021b).

Cabe à Bolsa de Valores a criação e manutenção de um local e sistemas dotados de meios necessários ao funcionamento de um mercado livre e aberto para a realização de compra e venda de valores mobiliários. A Bolsa de Valores assegura também os serviços de registo, compensação, liquidação e divulgação de informação suficiente e oportuna sobre as operações realizadas. A Figura 3 ilustra, esquematicamente, os mercados de bolsa, as empresas cotadas e os principais eventos ocorridos na BVM.



Se, em 2016, o financiamento à economia via Bolsa de Valores havia atingido o valor de MZN 28 993 milhões, esse número aumentou para MZN 218 742 milhões, no final de 2021, representando um crescimento de 654,5% e, no final do 1.º semestre de 2022, alcançava o valor de MZN 238 454 milhões, sendo 80% direccionado ao sector público e 20% ao sector privado. A parte do financiamento ao sector privado, mais de MZN 45 000 milhões, superior a USD 700 milhões, corresponde a financiamento obtido por via de Obrigações Corporativas e Obrigações de Papel Comercial, juntamente com diversas operações bolsistas de venda de acções (CDM, em 2001, CMH, em 2008, CETA, em 2012, Empresa Moçambicana de Seguros (EMOSE), em 2013, HCB, em 2019, REVIMO, em 2020) ou de emissão de novas acções

(CDM em 2003, 2011 e 2019), o que atesta o papel da Bolsa de Valores enquanto gestora do mercado secundário de valores mobiliários. A Tabela 3 apresenta algumas das experiências de empresas que através da BVM obtiveram financiamento, quer por via da abertura do seu capital social (*equity*) quer através da dívida (*debt*).

TABELA 3: FONTES DE FINANCIAMENTO ATRAVÉS DA BVM

OPÇÃO	MECANISMO	EMPRESAS	VALOR DO FINANCIAMENTO
EQUITY (Capital social)	VENDA DE ACÇÕES (OPV)	 HIDROELÉCTRICA DE CAHORA BASSA O Orgulho de Moçambique	MZN 3300 milhões US\$ 55 milhões
	AUMENTO DE CAPITAL SOCIAL (OPS)	 CDM	MZN 7793 milhões US\$ 124,5 milhões
	VALORIZAÇÃO DE ACÇÕES (COTAÇÃO)	 CMH Companhia Moçambicana de Hidroenergia, SA	275 MZN para 2800 MZN (valorização de 918 %)
DEBT (Dívida)	OBRIGAÇÕES CORPORATIVAS (Dívida > 1 ano)	 BNI C BAYPORT ENTREPOSTO OPPORTUNITY BANK powered by MyBuzika	MZN 3694 milhões taxa de juro média 17 %
	PAPEL COMERCIAL (Dívida = < 1 ano)	 SMM TYRE PARTNER	MZN 52,5 milhões taxa de juro média 20 %

Fonte: BVM, 1.º Semestre 2022.

A boa governação corporativa e a importância da informação prestada pelas empresas cotadas ao mercado e aos investidores, enquanto garante da transparência, credibilidade e confiança das empresas cotadas na Bolsa de Valores, são de vital importância para o crescimento do mercado bolsista e, por isso mesmo, duas das empresas cotadas foram excluídas da BVM pelo incumprimento da prestação de informação obrigatória nos termos da legislação em vigor. Ou seja, neste momento, em vez de 11 empresas listadas, o número seria de 13, como se pode verificar na tabela 4.

TABELA 4: EMPRESAS COTADAS NO MERCADO ACCIONISTA DA BVM

Empresa Emite de Ações	Sector de Actividade Económica	Data Admissão Cotação Na Bvm	Mercado Bvm (4)	Quantidade Admitida	Valor Nominal (Mt)	Participação Social Cotada (%)	Valor Cotação (Mt)	Capitalização Bolsista Ações (Milhares Mt)	Cap Bol Ações (%) (2)	Cap Bol da Bvm (%) (3)
CDM - Cervejas de Moçambique	Indústria	27-12-2001	MCO	158 533 230	2,00	100,0%	70,00	11 097 326,1	62,3%	8,38%
CMH - Comp. Moc. Hidrocarbonetos	Indústria	02-04-2009	MCO	593 412	100,00	10,0%	2 800,00	1 661 553,6	9,3%	1,25%
CETA - Engenharia e Construção (1)	Construção	19-06-2012	MCO	17 500 000	1,00	100,0%	---	---	---	---
EMOSE - Empresa Moc.de Seguros	Seguros	17-10-2013	MCO	29 500 000	1,00	10,0%	15,00	442 500,0	2,5%	0,33%
MATAMA - Matadouro da Manhiça (1)	Indústria	24-04-2017	MCO	1 800 000	250,00	100,0%	---	---	---	---
ZERO Investimentos	Serviços	18-08-2017	SME	13 557 500	1,00	100,0%	20,00	271 150,0	1,5%	0,20%
TOUCH Publicidade	Serviços	31-12-2018	MCO	142 500	100,00	100,0%	3,20	456,0	0,0%	0,00%
ARCO Investimentos	Serviços	10-01-209	MCO	240 330	100,00	100,0%	100,00	24 033,0	0,1%	0,02%
HCB - Hidroeléctrica Cahora Bassa	Indústria	02-08-2019	MCO	2 060 661 944	1,00	7,5%	1,66	3 420 698,8	19,2%	2,58%
ARKO Seguros	Seguros	25-11-2019	MCO	49 500	1 000,00	100,0%	1 250,00	61 875,0	0,3%	0,05%
REVIMO - Rede Viária Moçambique	Estradas	20-03-2020	TME	66 000	10 000,00	100,0%	12 750,00	841 500,0	4,7%	0,64%
ZBUSINESS	Serviços	21-06-2021	TME	300 000	1,00	100,0%	1,00	300,0	0,0%	0,00%
PAYTECH	Serviços	19-10-2021	TME	100 000	10,00	100,0%	10,00	1 000,0	0,0%	0,00%
								17 822 392,5	100,0%	13,5%

(1) Empresa excluída da bolsa por incumprimento dos deveres de informação ao mercado e aos investidores

(2) Valor da Capitalização Bolsista do Mercado Accionista a 30 de Junho de 2022: 17.822.392,5 MT

(3) Valor da Capitalização Bolsista da BVM a 30 de Junho de 2022: 132.428.820.000 MT

(4) Mercado de Cotações Oficiais (MCO); Segundo Mercado (SME); e, Terceiro Mercado (TME)

Fonte: BVM, 2022.

O financiamento através da BVM tem sido possível pela captação da poupança dos aforradores, singulares e colectivos, constatado não só pelo volume de financiamento alcançado, mas também pelo aumento de titulares registados na Central de Valores Mobiliários (CVM), que passou de 6 495 titulares, em 2016, para 23 613 titulares, no final de 2021, correspondente a um crescimento de 263,6%.

São cada vez mais as empresas registadas na Central de Valores Mobiliários que, de 41 empresas registadas, em 2016, passaram a ser 208 empresas, no final de 2021, um aumento de 407,3%, contribuindo também para a transparência do mercado e para a prevenção e combate ao branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo.

Outros indicadores bolsistas evidenciam também o cumprimento dos objectivos para o qual a Bolsa foi criada pelo Governo, e que têm sido crescentes desde 1999, e que mesmo com a crise económica, a partir de 2016, não deixaram, de forma geral, de apresentar um comportamento positivo, demonstrativo da sua capacidade de resiliência: entre 2016 e 2021, a capitalização bolsista teve um crescimento de 103,7%; o rácio de capitalização bolsista em% do PIB aumentou 87,1%; o volume de negócio cresceu 332,7%; o número de títulos cotados na BVM subiu 35% e as

empresas cotadas no mercado accionista subiram 200%; o nível de financiamento à economia através da BVM aumentou 654,5%, e o número de títulos e de titulares registados na Central de Valores Mobiliários aumentaram, respectivamente, 407,3% e 263,6%, indicadores esses que podem ser verificados na Tabela 5. Importa, no entanto, reconhecer que, apesar da evolução positiva dos principais indicadores bolsistas, o seu crescimento esteve abaixo do nível das previsões que tinham sido estabelecidas no planeamento institucional de médio prazo, em parte devido ao ambiente económico adverso.

TABELA 5: INDICADORES BOLSISTAS DE 2016-2019 (PRÉ-PANDEMIA) / 2019-2021 (PANDEMIA) / 2022 -1.º SEMESTRE

Indicadores bolsistas / anos	17 Anos de bolsa	Período pré-pandemia			Variação percentual 2016-2019	Período pandemia		Variação percentual 2019-2021	Variação percentual 2016-2021	30 Junho 2022
	2016	2017	2018	2019		2020	2021			
Capitalização bolsista (milhões mt)	61 897	71 916	85 339	102 139	65,0%	114 216	126 105	23,5%	103,7%	132 429
Rácio de capitalização bolsista (%pib)	10,1%	11,3%	12,9%	15,1%	49,5%	17,1%	18,9%	25,2%	87,1%	19,8%
Volume de negociação (milhões mt)	2 787	5 608	3 309	5 100	83,0%	5 572	12 058	136,4%	332,7%	8 402
Títulos cotados na bvm	40	37	51	57	42,5%	62	54	-5,3%	35,0%	54
Acções cotadas na bvm	4	6	7	10	150,0%	11	12	20,0%	200,0%	11
Índice de liquidez (turnover)	4,5%	7,8%	3,9%	5,0%	10,9%	4,9%	9,6%	91,5%	112,3%	6,3%
Financiamento à economia (milhões mt)	28 993	74 900	103 558	124 760	330,3%	174 118	218 742	75,3%	654,5%	238 454
Títulos registados na cvm	41	55	135	161	292,7%	184	208	29,2%	407,3%	218
Titulares registados na cvm	6 495	7 359	7 631	22 150	241,0%	23 301	23 613	6,6%	263,6%	23 763

Fonte: BVM, 2022.

A educação e literacia financeira tem sido uma das acções de vulto para assegurar a implementação da “estratégia de proximidade” para com os empresários, investidores e outros agentes económicos e sociais relevantes, quer através de visitas corporativas, acções de formação e capacitação, promoção e participação em seminários e conferências, uso intensivo das novas tecnologias de comunicação e informação (incluindo as redes sociais) e assinatura de Protocolos de Colaboração com diversas instituições do panorama económico e educacional nacional.

A difusão de informação ao mercado, aos investidores e ao público é um dos princípios basilares das Bolsas de Valores, tendo sempre como referência a transparência, integridade, inclusão, credibilidade e confiança do mercado. É um imperativo que deriva não apenas da obrigatoriedade da prestação de informação relevante sobre as empresas cotadas, mas igualmente pela gratuidade da informação disponibilizada no Boletim de Cotações, a publicação oficial da BVM. Em 2019, foi lançado o índice da BVM nas suas três vertentes (Global, Obrigações e Acções) para o acompanhamento da evolução do comportamento dos mercados bolsistas em Moçambique.

Foram lançados novos serviços de base tecnológica, em 2021, como o “*DashBoard BVM*” (disponibilidade da base estatística da Bolsa, das empresas cotadas e das transacções de valores mobiliários para o mercado e os investidores) e o “*Mobile BVM*” (acesso a informação bolsista, em qualquer momento e qualquer lugar, disponível para telemóveis nas plataformas *Ios* e *Android*), e ocorreu a 1.^a edição das “*Premiações BVM*”, visando reconhecer o contributo importante de instituições que fazem parte do ecossistema do mercado de capitais.

O impacto positivo do mercado de capitais e da Bolsa de Valores não foi maior em virtude das crises múltiplas, do contexto macroeconómico e pelo facto de o mercado bolsista ter uma reduzida dimensão, baixa liquidez e volume de negócios. Apesar de ter evoluído de 8%, em 2016, para representar actualmente quase 20% do PIB nacional, medidas estruturais e arrojadas devem ser tomadas para que a BVM não seja apenas um centro de negócios com ética, mas também seja um efectivo barómetro da economia moçambicana.

A CRISE ECONÓMICA E AS OPORTUNIDADES PARA A MUDANÇA INSTITUCIONAL

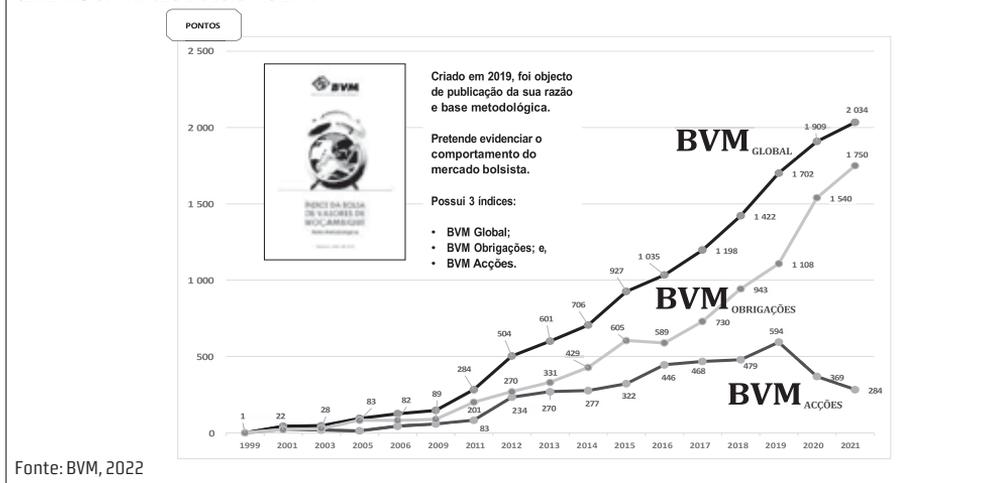
CRISES PODEM GERAR OPORTUNIDADES DE MUDANÇA

A crise económica afectou o desempenho da economia moçambicana, desacelerando o crescimento económico e deprimindo as empresas, ao ponto de algumas terem fechado e outras terem despedido trabalhadores, reduzindo a produção de bens e serviços e abalando a sua rendibilidade.

Perante este cenário problemático, mostra-se relevante entender como a crise económica afectou as instituições financeiras, em particular a Bolsa de Valores, e de que forma a crise poderá ser uma oportunidade de mudança no sentido da afirmação do mercado de capitais em Moçambique, sobretudo no tocante ao maior dinamismo e crescimento sustentável do seu mercado secundário.

As instituições financeiras foram afectadas pela turbulência económica, e isso repercutiu-se no limitado acesso dos empresários ao financiamento, no aumento dos riscos de crédito e no incremento do custo do dinheiro. Sendo ainda de reduzida dimensão, com baixo volume de negócios e liquidez, a BVM teve fraco crescimento no segmento accionista, e manteve um certo equilíbrio em virtude do dinamismo do segmento obrigacionista, com destaque para as Obrigações do Tesouro, como pode ser atestado pelo Gráfico 6.

GRÁFICO 6: ÍNDICES BOLSISTAS DA BVM



Momentos de crise, como o que se vive actualmente, são também oportunidades para encetar reformas e mudanças profundas que contribuam para melhorar o desempenho, ampliar o impacto e garantir a sustentabilidade da BVM e do mercado de capitais, e há uma janela de oportunidade concreta para catapultar a BVM para patamares mais elevados em termos de capitalização bolsista, número de empresas listadas, volume de negócios e liquidez do mercado. A existência de uma Bolsa de Valores não é um fim em si mesmo, mas um instrumento de promoção de negócios com ética e um mecanismo alternativo de poupança, financiamento e investimento. Depende, obviamente, do contexto macroeconómico, do ambiente de negócios, do clima em que operam as empresas e investidores, da produtividade da economia, da capacidade de poupança doméstica, do modelo regulatório e da natureza da intermediação financeira.

Na verdade, o desempenho positivo de uma Bolsa de Valores está dependente também da situação económica do país, da performance das empresas, dos incentivos atractivos concedidos, da apetência dos investidores e da tomada de medidas de política para fazer crescer de forma sustentável o mercado de capitais, em linha com a Figura 4, que expõe alguns dos factores críticos para o desenvolvimento do mercado de capitais.

FIGURA 4: FACTORES CRÍTICOS PARA O DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITALIS



Fonte: BVM, 2022.

As mudanças a empreender para dinamizar o mercado de capitais e a BVM não dependem exclusivamente do mercado e do ambiente económico. A ideia de que o capitalismo funciona melhor quando as pessoas são livres para tomar conta dos seus próprios negócios, sem qualquer interferência do Estado, é só meia-verdade. O papel do Estado, actualmente, é vital para a dinamização do mercado de capitais, criando as condições institucionais, legais e infra-estruturais por forma a gerar o clima adequado para que as instituições económicas possam aproveitar o potencial dos mercados inclusivos, incentivar a inovação tecnológica, investir nas pessoas e mobilizar os talentos e conhecimentos especializados na rota do crescimento económico inclusivo e sustentável. Mazzucato (2014) entende que o Estado, muitas vezes, faz os investimentos estratégicos e ousados que permitem que a iniciativa privada possa encarar essa área como viável para arriscar e investir. De igual forma, Chang (2014) e Acemoglu & Robinson (2013) também reconhecem que o Estado não pode apenas ater-se em corrigir as falhas de mercado, mas tem de ser um actor empreendedor, que assume riscos e cria mercados, abrindo as portas, fazendo investimentos pesados que possam atrair a iniciativa privada. Portanto, a agenda de mudanças que a seguir se apresenta procura dar resposta a alguns dos constrangimentos que afectam e condicionam o sistema financeiro moçambicano, e mais particularmente o seu mercado de capitais.

COMO DINAMIZAR O MERCADO DE CAPITALIS E A BOLSA DE VALORES?

A dinamização do mercado de capitais e, conseqüentemente, da Bolsa de Valores, passa por um conjunto de medidas estruturantes e arrojadas inseridas em três eixos principais: (1) Especialização dos participantes do mercado de capitais; (2) Criação de novos mercados,

produtos, serviços e instrumentos financeiros; (3) Estabelecimento e reforço de políticas e regulamentação.

ESPECIALIZAÇÃO DOS PARTICIPANTES DO MERCADO DE CAPITAIS

- A transformação da personalidade jurídica da BVM de Instituto Público para Sociedade Anónima, permitiria à BVM ter um novo modelo organizacional e de gestão de negócio, que poderá imprimir um maior dinamismo à sua actividade, em termos de credibilidade, flexibilidade, autonomia, dinamismo comercial e uma maior celeridade na sua actuação no âmbito da sua interacção com outros intervenientes no mercado de capitais, com destaque para os seus clientes e correctores de bolsa, além de que estaria melhor alinhado com as «boas práticas internacionais» (BVM, 2017; Mboana, 2019).
Após a transformação societária da BVM em SA, a empresa abriria parcialmente o seu capital e seria admitida à cotação na bolsa, convertendo-a numa entidade com fins lucrativos e orientada para o mercado (BVM, 2017).
- Ter Operadores de Bolsa cujo “*core business*” é exclusivamente a actividade de corretagem e a promoção do mercado de capitais (USAID, 2017), independente da estrutura accionista das instituições financeiras, traria novas energias, maior eficácia e criatividade, e uma “lufada de ar fresco” no mercado de capitais e na interacção com a BVM, as empresas e os investidores.
- Promover a criação de agentes promotores de bolsa, à semelhança dos agentes de seguros, cuja principal função é cotar empresas na Bolsa de Valores.
- Surgimento de entidades de “*Research*”, entidades que avaliam o comportamento, o desempenho e as perspectivas da economia de um país, de um sector de actividade económica, de uma indústria, de uma empresa, dando ao mercado e aos investidores uma noção do seu valor actual e tendência futura (FINANTIA, 2015).
- Completar o quadro normativo e institucional visando a operacionalização dos Fundos de Investimento, bem como criar incentivos necessários para a existência de Fundos e Sociedades de Capital de Risco (Banco de Moçambique, 2015).
- A médio prazo, pensar no estabelecimento de uma Entidade Reguladora do Mercado de Valores Mobiliários, que além de actuar sobre a actividade da BVM, também o fariam sobre os intermediários financeiros, os operadores de bolsa, as entidades de custódia, as empresas cotadas na Bolsa de Valores e os detentores de valores mobiliários (Banco de Moçambique, 2015; USAID, 2017; FINANTIA, 2015).
- Para o desenvolvimento acelerado e sustentável do mercado de capitais, pode equacionar-se a possibilidade de estabelecer um Instituto de Formação e Pesquisa em Mercados de Capitais, cuja vocação seja a capacitação de quadros e gestores, a pesquisa de mercado e a gestão do conhecimento sobre o assunto.

NOVOS MERCADOS, PRODUTOS, SERVIÇOS E INSTRUMENTOS FINANCEIROS

- Criação de novos mercados bolsistas, como o Mercado de Derivados, Mercado de Fundos de Investimento, Mercado de Financiamento Verde, Mercado de Certificados de Depósito, entre outros.
- Introdução de novos produtos do mercado de capitais, como “*Green Bonds*”, “*Blue Bonds*”, *Obrigações de Rendimento*, Certificados de Depósito, Títulos de Poupança, Unidades de Fundos de Investimento, entre outros, aumentando a oferta de produtos no mercado bolsista e oferecendo novas alternativas aos investidores.
- Isentar as emissões de Obrigações Corporativas de taxas e emolumentos notariais, quando a sua finalidade se destinar a objectivos de Financiamento Sustentável. Deve fixar-se igualmente uma taxa de 5% para os rendimentos decorrentes da titularidade de Obrigações de Financiamento Sustentável (“*Green Bonds*”, “*Blue Bonds*”, e outros produtos considerados como Financiamento Sustentável).
- Disponibilizar serviços de informação para as empresas sobre os seus titulares, as transacções das suas acções, as transmissões de titularidade, a composição e as alterações na estrutura accionista, bem como serviços de informação bolsista para os investidores, em particular a evolução do histórico das transacções, as ofertas que estão a ser lançadas na sessão de bolsa, a informação sobre as empresas cotadas e a possibilidade de dar ordens de bolsa.
- O desenvolvimento de novos serviços especializados para as empresas e os investidores, assim como a sua difusão junto das agências noticiosas (como a *Reuters*, *Bloomberg*, entre outras) estão no radar da BVM para a sua implementação a médio prazo, bem como o lançamento do “*Portal do Investidor*” e o “*Simulador de Bolsa*”, para que os investidores tenham um canal de contacto, interacção e diálogo permanente com a BVM e os jovens possam ser estimulados a perceber, na prática, como ter acesso aos produtos e serviços disponíveis na BVM.
- Conteúdos sobre o mercado de capitais e Bolsa de Valores devem ser inseridos nos *currícula*, e também nos Manuais, do Ensino Básico, Secundário e Superior, com diferentes níveis de complexidade, para que os futuros agentes económicos tenha boas noções sobre literacia financeira sobre mercado de capitais e Bolsa de Valores.
- Prosseguir com o trabalho em curso para assegurar que os clubes desportivos possam ter acesso ao financiamento via BVM, constituindo *Sociedades Anónimas Desportivas* (SADs), e promover acções para as empresas ligadas a “*Economia Criativa*” (indústrias culturais e criativas) usarem o mercado de capitais como fonte alternativa de financiamento.

ESTABELECIMENTO E REFORÇO DE POLÍTICAS, INFRA-ESTRUTURAS E REGULAMENTAÇÃO

- Rever o Código do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e a regulamentação associada ao mercado de capitais, Bolsa de Valores e Central de Valores Mobiliários, tornando esses

instrumentos mais flexíveis, actualizados, promotores do mercado e alinhados com as novas tendências internacionais.

- Definir o enquadramento legal dos Fundos de Investimento e a negociação das suas unidades de participação, as opções de participação e de resgate, em tudo aquilo que caracteriza a negociação de unidades de participação em Fundos de Investimento.
- Os Fundos de Pensões têm regras específicas no referente ao tipo de activos que podem fazer parte da carteira de portfólio dos Fundos de Pensões, definindo percentagens para cada tipo de activo, nos quais se incluem os valores mobiliários cotados (acções, obrigações e outros títulos). A falta de oferta de valores mobiliários no mercado bolsista, faz com que os principais activos das carteiras dos Fundos de Pensões sejam depósitos à prazo.
- Operacionalizar a alienação de 5% a 20% das participações sociais dos Megaprojectos (Lei n.º 15/2011, referente às Parcerias Público-Privadas, Projectos de Grande Dimensão e Concessões Empresariais) a investidores preferencialmente moçambicanos, através de mercado bolsista, depois de cinco anos de início de exploração.
- O Estado deve promover a alienação das participações sociais que detém em empresas do Sector Empresarial do Estado (SEE), e das quais pretende sair pelas mais diversas razões, incluindo por não serem estratégicas. Essa alienação deve ser obrigatoriamente feita através do mercado de capitais e da Bolsa de Valores.
- Apesar das Obrigações do Tesouro estarem a dominar o volume de transacções, a BVM tem em vista o aumento do peso dos outros mercados na estrutura da capitalização bolsista, através da atracção de mais empresas para a cotação na bolsa (megaprojectos e PPP, empresas do SEE), garantir maior registo das sociedades na Central de Valores Mobiliários, e trabalhar em prol da introdução da figura de “*Market Makers*”, para a dinamização das transacções das empresas no mercado secundário bolsista.
- Replicar a experiência de outras Bolsas de Valores da região e do mundo, relativamente à obrigatoriedade de cotar na bolsa uma percentagem mínima do capital social dos bancos, seguradoras, operadoras de telefonia móvel, projectos da indústria extractiva, do complexo mineral-energético, de projectos de infra-estruturas e de exploração dos recursos naturais, entre outros empreendimentos que operam em áreas sensíveis da economia e/ou que possuem relevante interesse nacional. A título de exemplo, as 30 maiores empresas constantes do Ranking das 100 maiores empresas de Moçambique (KPMG, 2021)⁸ representam um valor mínimo de MZN 482 896 milhões, cerca de quatro vezes o valor da actual capitalização bolsista (MZN 132 429 milhões), pelo que o valor total cotado na

⁸ Das 30 maiores empresas do País, estão cotadas na BVM apenas quatro empresas (CDM, CMH, EMOSE e HCB). Se os bancos, seguradoras, concessões empresariais, empresas do SEE saudáveis economicamente, empresas de telecomunicações, grandes projectos de recursos minerais, hidrocarbonetos, energia e exploração de recursos naturais, se listarem em bolsa, a capitalização bolsista, volume de negócios e liquidez do mercado poderão aumentar significativamente num horizonte de médio prazo. Para mais informações vide Valá (2021b).

BVM ascenderia a MZN 615 325 milhões, isto é, 100% do PIB do País, tendo em conta que hoje o seu valor é de cerca de 20%.

TABELA 6: 30 MAIORES EMPRESAS DE MOÇAMBIQUE
30 MAIORES EMPRESAS RANKING KPMG 2020

	Tipo de Empresa	Sector Actividade Económica	Fundos Próprios ou Capital Social (milhões MT)	
1. Mozal, SA	SA	Indústria	69 557	FP
2. EDM - Electricidade de Moçambique, EP	EP	Serviços	71 359	FP
3. Vale Moçambique, SA	SA	Indústria	7000	CS
4. HCB - Hidroelétrica de Cahora Bassa, SA	SA	Indústria	70 436	FP
5. CFM - Porto e Caminhos de Ferro de Moçambique, EP	EP	Transportes	39 672	FP
6. Sasol Petroleum Temane, Lda	Lda	Indústria	23 694	FP
7. Cervejas de Moçambique, SA	SA	Indústria	15 533	FP
8. PETROMOC - Petróleos de Moçambique, SA	SA	Comércio	8300	CS
9. BIM - Banco Internacional de Moçambique, SA	SA	Finanças	34 384	FP
10. Banco Comercial e de Investimentos, SA	SA	Finanças	20 150	FP
11. Standard Bank, SA	SA	Finanças	28 423	FP
12. Mozambique Leaf Tobacco, Lda	Lda	Indústria	6794	FP
13. Mota-Engil, Engenharia e Construção Africa, SA	SA	Construção	7502	FP
14. TOTAL Moçambique, SA	SA	Comércio	2 631	FP
15. Petrogal Moçambique, Lda	Lda	Comércio	5418	FP
16. Cornelder Moçambique, SA	SA	Transportes	8060	FP
17. Puma Energy Moçambique, Lda	Lda	Comércio	5132	CS
18. EMOSE - Empresa Moçambicana de Seguros, SA	SA	Finanças	8532	FP
19. Cimentos de Moçambique, SA	SA	Indústria	102	FP
20. Coca-Cola Sabco Moçambique, SA	SA	Indústria	4220	FP
21. MPDC	---	Transportes	10 362	FP
22. Petromoc & Sasol, SA	SA	Comércio	1744	FP
23. Companhia Moçambicana de Hidrocarbonetos, SA	SA	Indústria	15 782	FP
24. Manica Freight Services, SA	SA	Transportes	944	FP
25. ABSA Moçambique, SA	SA	Finanças	7680	FP
26. LAM - Linhas Aéreas de Moçambique, SA	SA	Transportes	352	CS
27. Construa, Lda	Lda	Comércio	1866	FP
28. CMC Africa Austral Lda	Lda	Construção	3865	FP
29. SS Construções Moçambique, Lda	Lda	Construção	794	FP
30. Bayport Financial Services Moçambique, SA	SA	Finanças	2608	FP
		Total FP/CS:	482 896	x 106 MT

Fonte: KPMG, As 100 Maiores Empresas de Moçambique, 2021.

- Condicionar os benefícios concedidos pela APIEX ao registo desses empreendimentos na Central de Valores Mobiliários e à sua cotação na Bolsa de Valores de Moçambique.
- Rever a regulamentação dos Operadores Especializados em Obrigações do Tesouro (OEOTs), permitindo a possibilidade de colocação pública de Dívida Pública junto dos investidores (“Títulos de Poupança”), entre outras medidas.
- Estabelecer normas que obriguem as empresas a auditar e publicar as suas contas, sobretudo as Sociedades Anónimas (Tovela, 2022; Valá, 2019).
- À semelhança do que sucede com alguns investidores institucionais (INSS), o investimento em participações sociais de empresas por parte de empresas do SEE, deve ser feito em empresas que estejam cotadas na bolsa.
- Promover o registo obrigatório das empresas na CVM (obrigatório por lei), criando mecanismos apropriados para o efeito, como o registo das empresas através do Balcão de Atendimento Único (BAÚ).

- À semelhança do que faz a APIEX para atrair empreendimentos para o País, e acontece em algumas praças financeiras de países emergentes, conceder benefícios fiscais temporários às empresas que se queiram cotar em bolsa. Os actuais benefícios fiscais existentes são ao nível do IRPS/IRPC, que beneficiam os accionistas, mas não a empresa, e esse benefício é muito solicitado pelos empresários.
- Um dos principais indicadores do desenvolvimento do mercado de capitais e das Bolsas de Valores é ter um mercado bolsista com muitas empresas cotadas. Nos últimos cinco anos, a BVM teve um crescimento positivo em todos os seus indicadores, mas a adesão das empresas à Bolsa de Valores é ainda reduzida. Evoluir de 4 empresas cotadas, em 2016, para 12 empresas cotadas, em 2022, apesar de representar um crescimento de 200%, não é factor de satisfação para a BVM. Aquela evolução foi resultado das acções de sensibilização da BVM junto do sector privado por todo o território nacional, mas é preciso muito mais em termos de medidas de indução e estímulo, e com a participação activa do Governo.
- Adequar os sistemas de negociação e de Central de Valores Mobiliários para as necessidades presentes e futuras do mercado bolsista, adequando-os também às novas tendências como as “*Blockchain*” (disponibilidade de informação) e as “*FinTechs*” (criadoras de novos serviços financeiros).
- Por fim, e sem menor importância, é imperioso que, após 23 anos de funcionamento, a BVM seja dotada de infra-estruturas próprias e adequadas para cumprir cabalmente com as suas atribuições e competências, tendo uma melhor identidade institucional e estando instalada num edifício mais digno, apropriado para a natureza de actividade que desenvolve, e transmitindo maior credibilidade e reputação aos seus clientes e demais “*stakeholders*”.

INCREMENTAR O VOLUME DE NEGÓCIOS E A LIQUIDEZ DO MERCADO

No ponto anterior, foram enunciadas medidas de como atrair mais empresas para o mercado bolsista da BVM, mas isso não significa que por se ter mais empresas cotadas, automaticamente se tenha mais negócio e, conseqüentemente, maior liquidez do mercado. Nessa esteira, algumas acções afiguram-se relevantes, a saber:

- A obrigatoriedade do registo das empresas emitentes de valores mobiliários na CVM é um primeiro passo para as trazer para a cotação no mercado bolsista, sendo, inclusive, uma das condições obrigatórias para a cotação.
- Além do prosseguimento das acções de educação e literacia financeira, que constituem sempre uma primeira abordagem ao tema da Bolsa de Valores, é necessária a divulgação de informação do mercado bolsista aos investidores, empresários, aos cidadãos e ao público.
- Da divulgação de informação sobre o mercado bolsista, existe uma área crucial sobre a qualidade das empresas, trabalho esse feito pelas empresas de “*research*”, e outra sobre

como aproveitar as oportunidades do mercado relativamente a essas boas empresas em termos de reputação e performance.

- A divulgação de informação sobre o mercado bolsista de Moçambique, através das agências noticiosas (*Reuters, Bloomberg*, e outras) faz aumentar o universo potencial de novos investidores, em especial os investidores estrangeiros que podem ter apetência por títulos cotados na BVM.
- O acesso à informação de qualidade sobre as empresas cotadas, pelos investidores, através de serviços que podem ser criados pela BVM ou por “*FinTechs*” especializadas, confere maior confiança ao mercado e potencia a vontade de investimento.
- O desenvolvimento de aplicativos que facilitem a transacção *on-line* sobre empresas cotadas no mercado bolsista, de utilização fácil e intuitiva, e que divulguem as ofertas de mercado em tempo real, pode contribuir para incrementar o volume de negócios e a liquidez do mercado.

ESTRATÉGIAS PARA ATRAIR INVESTIDORES ESTRANGEIROS PARA A BVM E COMO INTERNACIONALIZAR AS EMPRESAS MOÇAMBICANAS

- A apetência dos investidores estrangeiros por títulos cotados na BVM pode ser ainda potenciada por factores de confiança no mercado, como o reforço da obrigatoriedade de informação ao mercado por parte das empresas cotadas e das transacções efectuadas no mercado bolsista.
- A existência de um Tribunal Arbitral para o Mercado de Capitais (ou a figura de Centro de Arbitragem sobre Mercado de Capitais), que possa resolver de forma rápida, competente e transparente qualquer litígio relacionado com valores mobiliários, concorre directamente para uma maior confiança dos investidores estrangeiros.
- Aplicar de forma directa e fácil, as facilidades de expatriamento de capitais que tenham sido objecto de investimento em títulos cotados na Bolsa de Valores, nos termos do Aviso de Investimento para não-residentes previsto na Lei Cambial.
- A ligação da Central de Valores Mobiliários com outras Centrais africanas, europeias, norte-americanas e de outras praças financeiras, iria trazer maior segurança na participação dos investidores estrangeiros no mercado moçambicano.
- A existência de seguros de transacção de valores mobiliários, de adesão facultativa por parte dos investidores, iria reduzir o risco de qualquer tipo de falha nas transacções bolsistas, aumentando assim o nível de confiança dos investidores estrangeiros.
- A internacionalização das empresas moçambicanas já hoje é uma possibilidade existente, mas não exactamente da forma pretendida pela BVM. Uma empresa como a HCB, ou qualquer um dos quatro maiores bancos do País, assim como de outros grandes empreendimentos, facilmente seria cotada numa Bolsa de Valores estrangeira. Quando

falamos da internacionalização das empresas moçambicanas, falamos em estar cotada na Bolsa de Valores moçambicana, a operar também em outros quadrantes do mundo, além de também estar listada numa outra praça bolsista estrangeira, sendo que, para este efeito, há a necessidade imperativa de uma inter-conectividade entre as Centrais de Valores Mobiliários de cada uma das praças financeiras.

As políticas de livre fluxo de capitais entre diferentes praças financeiras devem estar plenamente asseguradas na política de controlo de fluxo de capitais estabelecida pelo Banco de Moçambique. Da mesma forma, os Acordos para evitar a Dupla Tributação dos Rendimentos provenientes da titularidade de valores mobiliários cotados na BVM, devem ser respeitados em todo o seu conteúdo e alcance.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A actual crise económica em Moçambique, causada pela conjugação de problemas simultâneos como a “crise das dívidas ocultas”, os eventos climáticos extremos, a pandemia da covid-19, a instabilidade político-militar no Centro do País e focos de terrorismo em Cabo Delgado, e mais recentemente, o conflito entre a Rússia e a Ucrânia, conduziram Moçambique para a desaceleração do seu crescimento económico e para uma recessão económica profunda.

Perante a desaceleração significativa da economia, houve necessidade de implementar medidas para mitigar os efeitos negativos da crise económica para proteger e salvaguardar as empresas e as famílias economicamente mais afectadas, principalmente as famílias de baixa renda dos centros urbanos. As medidas implementadas de natureza monetária, fiscal, do sistema financeiro, mercado de capitais e da economia real, procuraram reduzir os efeitos do “abalo económico” junto ao sector produtivo e nas famílias de baixa renda, não tendo conseguido que as empresas e as famílias não ficassem deprimidas.

Na crise económica que assola o País, a contribuição do mercado de capitais, e da sua mais emblemática instituição, a Bolsa de Valores, foi diminuta, em virtude da reduzida dimensão, profundidade e liquidez do mercado bolsista em Moçambique. Castel-Branco (2020), por exemplo, advoga que a BVM é dominada por transacções de títulos da dívida pública, possui poucas empresas cotadas e é baixo o nível de poupança das famílias e das empresas, fazendo com que, actualmente, a BVM não seja uma alternativa substancial e credível para a mobilização e aplicação de dinheiro na diversificação e no alargamento da base produtiva.⁹

Esses são alguns dos constrangimentos que deram origem a esta reflexão e análise, sustentada na premissa de que a actual crise económica pode ser um marco de referência para a introdução

⁹ Essa perspectiva é corroborada por Siúta & Chishte (2020) que afirmam que o facto de poucas empresas estarem cotadas na BVM reflecte o carácter excludente do sistema financeiro nacional, sublinhando que as empresas de capital estrangeiro e as do Sector Empresarial do Estado são as privilegiadas do sistema financeiro nacional em detrimento das PME's.

de reformas no mercado de capitais e na BVM que conduzam ao maior dinamismo do mercado secundário em Moçambique. Algumas das principais mudanças a fazer foram afloradas neste artigo, que sumariza uma opção de agenda de mudanças para a dinamização do mercado de capitais e da BVM.

Três acções estratégicas foram encaradas como primordiais para ampliar a capitalização bolsista, o volume de negócios e a liquidez do mercado, nomeadamente: (i) implementar efectivamente a Lei n.º 15/2011, fazendo com que as PPP, os grandes projectos e as concessões empresariais possam cotar-se em bolsa; (ii) assegurar que todas as empresas do SEE com boa saúde económico-financeira possam abrir parte do seu capital na Bolsa de Valores; e (iii) empresas de áreas sensíveis da economia, como bancos, seguradoras, empresas da indústria extractiva e de exploração dos recursos naturais, e de telefonia móvel devem obrigatoriamente listar-se em bolsa.

Por outro lado, e tendo em conta que as PME's são as dominantes no panorama económico do país, é fundamental identificar mecanismos mais apropriados por forma que esse segmento de empresas tenham acesso ao financiamento inovativo e a custos comportáveis no mercado de capitais.

O papel ainda secundário da BVM na promoção da poupança, como alternativa de financiamento às empresas e mecanismos de investimento, pode ser alterado a médio prazo através de medidas e de políticas e estratégias compreensivas e ousadas, que passam por alterar o actual figurino institucional, o modelo de gestão, de regulação, o quadro normativo e a natureza e incentivos à intermediação financeira. Ou seja, não basta apenas levar a cabo o trabalho de capacitação e sensibilização dos empresários e investidores, no âmbito da promoção da educação financeira, para melhor conhecer e usar a BVM. O actual estágio de desenvolvimento da BVM exige um outro nível de reformas, incentivos e medidas de natureza estruturante e transformativa, e foi isso que deixámos registado nas páginas anteriores, em jeito de “roteiro para mudanças”.

Neste artigo abordámos a crise económica, as instituições financeiras e referimo-nos aos avanços e os desafios que a BVM tem de assumir e enfrentar no futuro, se quer crescer e desenvolver-se de forma credível, transparente, inclusiva e sustentável. Não foi aqui defendido que será um labor fácil, linear e livre de resistências e contrariedades. *Acredito que na implementação de tão importantes e necessárias reformas, não devemos ter medo de mudar, devemos é ter receio de não sermos capazes de mudar*, e a crise económica actual pode ser um factor de mudança a explorar.

REFERÊNCIAS

- Acemoglu, D. & Robinson, J. (2013). *Porque Falham as Nações: As origens do poder, da prosperidade e da pobreza*. Círculo de Leitores.
- Allen, F., & Gale, D. (2001). *Comparing Financial Systems*. MIT Press.
- Banco de Moçambique (2015). *O Papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional*. 39.º Conselho Consultivo
- Banco de Moçambique (2020a). *Estatísticas Gerais*. Banco de Moçambique. <http://bancomoc.mz/>
- Banco de Moçambique (2020b). *Impacto Esperado das Medidas Tomadas pelo Banco de Moçambique para mitigar os riscos do Covid-19 na Economia*. Banco de Moçambique. <http://www.bancomoc.mz>
- Banco de Moçambique (2021). *Estatísticas Gerais*. Banco de Moçambique. <http://bancomoc.mz/>
- Banco Mundial (2022). *As Dívidas Ocultas de Moçambique: Transformar a crise numa oportunidade para reformas*. <https://blogs.worldbank.org/pt/africacan/dividas-ocultas-de-mocambique-transformar-crise-numa-oportunidade-para-reformas>
- Betho, R., Chelengo, M., Jones, S., Keller, M., Mussagy, I., van Seventer, D., & Tarp, F. (2021). *O Impacto Macroeconómico da COVID-19 em Moçambique. Uma abordagem baseada na matriz de contabilidade social*. MEF.
- Biai, I.A. R. F (2009). *Efeitos das Alterações Climáticas na Zona Costeira Noroeste da Guiné-Bissau*.
- Bica, D. I. (2028). *Avaliação do Mercado Bolsista Moçambicano e os seus Desafios nas PMEs no período 1999–2014*. Universidade Pedagógica.
- Bolsa de Valores de Moçambique [BVM] (2017). *Visão Estratégica e Operacional da BVM 2017–2019*. <http://www.bolsadevalores.co.mz/index> (consultado em Julho de 2022).
- BVM (2017). *Plano Estratégico da Bolsa de Valores 2017–2021*. <http://www.bolsadevalores.co.mz/index> (consultado em Julho de 2022).
- BVM (2017). *Programa de Educação Financeira 2017–2019*. <http://www.bolsadevalores.co.mz/index> (consultado em Julho de 2022).
- BVM (2019). *Visão Estratégica e Operacional da BVM 2020–2024*. <http://www.bolsadevalores.co.mz/index> (consultado em Julho de 2022).
- BVM (2019). *Programa de Educação Financeira 2020–2024*. <http://www.bolsadevalores.co.mz/index> (consultado em Julho de 2022).
- BVM (2020). *Política de Combate ao Branqueamento de Capitais e Financiamento ao Terrorismo*. <http://www.bolsadevalores.co.mz/index> (consultado em Julho de 2022).

- BVM (2020a). *Capitalização Bolsista – Bolsa de Valores de Moçambique*. <http://www.bolsadevalores.co.mz/index.php/pt/mercado/estatisticas-do-mercado/capitalizacao-bolsista-separator#2020>
- BVM (2018, Julho 10). *Bolsa de Valores de Moçambique: 19 anos promovendo do mercado de capitais. 1*. http://www.bolsadevalores.co.mz/documentos/A_BVM_para_CPLP_Final.pdf
- BVM (2017). *Conheça Melhor a Bolsa de Valores de Moçambique*. http://www.bolsadevalores.co.mz/documentos/Brochura_BVM.pdf
- BVM (2017, 2018, 2019, 2020, 2021). *Relatório de Desempenho do Mercado Bolsista 2017, 2018, 2019, 2020, 2021* [Relatório Anual]. <http://www.bvm.co.mz>
- Castel-Branco, C. N. (2010) ‘Economia Extractiva e Desafios de Industrialização em Moçambique’, in Brito, L. de et al. (eds.), *Economia Extractiva e Desafios de Industrialização em Moçambique*. Maputo: IESE.
- Castel-Branco, C. N. (2014) Growth, Capital Accumulation and Economic Porosity in Mozambique: social losses, private gains. In *Review of African Political Economy*, 41(Sup. 1), S26–S48. <https://www.doi.org/10.1080/03056244.2014.976363>
- Castel-Branco, C. N. (2015). Desafios da Sustentabilidade do Crescimento Económico: Uma “bolha económica” em Moçambique?. In L. de Brito *et al.* (Eds.), *Desafios para Moçambique 2015* (pp. 157–199). IESE.
- Castel-Branco, C. N. (2017). Crises Económicas e Estruturas de Acumulação de Capital em Moçambique. In L. de Brito *et al.* (Eds.), *Desafios para Moçambique 2017* (pp. 99–164). IESE.
- Castel-Branco, C. N. (2020). Finanças Internacionais e Formação do Capitalismo Nacional em Moçambique”. In S. Forquilha (Ed.), (pp. 141–184). IESE.
- Castel-Branco, C. N. & Ossemane, R. (2010). Crises Cíclicas e Desafios da Transformação do Padrão de Crescimento Económico em Moçambique’. In L. de Brito *et al.* (Eds.), *Desafios para Moçambique 2010* (pp. 141–182). IESE.
- Chang, H.-J. (2014). *23 Coisas que Nunca lhe Contam sobre a Economia*. Clube do Autor.
- Chishte, M. U. (2021). *Análise da Bolsa de Valores de Moçambique como Fonte Alternativa de Acesso ao Financiamento para as PME's em Moçambique*. FACECO/UEM.
- DEUTSCHE WELLE [DW] (22/03/2019). *Idai: FMI admite impacto significativo na economia de Moçambique*. <https://www.dw.com>
- DEUTSCHE WELLE [DW] (25/01/2021). *Moçambique o mais vulnerável do mundo às mudanças climáticas*. <https://www.dw.com>
- Exame Moçambique (2020). *Qual o impacto da COVID-19 na Economia?*
- FINANTIA (2015). *Capital Market Overview: Analysis of the Mozambican Financial Markets*. FSD moc (Financial Sector Deepening Moçambique).

- Ford, J. *et al.* (2015) The status of climate change adaptation in Africa and Asia. In *Regional Environmental Change*. Springer Berlin Heidelberg, 15(5), 801–814.
- Fortuna, E. (2020). *Mercado Financeiro: Produtos e Serviços*. Qualitymark Editora.
- Financial Sector Deepening Moçambique (FSDMOC) (2019). *FinScope. Inquérito aos Consumidores*.
- Governo de Moçambique (2013). *Estratégia para o Desenvolvimento do Sector Financeiro (2013–2022)*. Ministério das Finanças.
- Governo de Moçambique (2013). *Estratégia Nacional de Inclusão Financeira (2016–2022)*. Banco de Moçambique.
- Howana, A. S. J. (2021). *Análise da Eficácia e Eficiência da Bolsa de Valores de Moçambique como Alternativa de Financiamento Empresarial*. FACECO/UEM.
- Ibraimo, Y. (2020). Tensões, Conflitos e Inconsistências nas Relações entre Política Fiscal e Monetária em Moçambique. In S. Forquilha (Ed.), *Desafios para Moçambique 2020* (pp. 207–233). IESE.
- Ibraimo, Y., & Muianga, C. (2020) *A Economia de Moçambique e a COVID-19: Reflexões à volta das recentes medidas de política monetária anunciadas pelo Banco de Moçambique*. IDEIAS 126. IESE. http://www.iese.ac.mz/wp-content/uploads/2020/04/ideias-126_YICM.pdf
- IESE (2020). Forquilha, S. *et al.* *Desafios para Moçambique 2020*. www.iese.ac.mz
- IESE (2021). Forquilha, S. *et al.* *Desafios para Moçambique 2021*. www.iese.ac.mz
- IMF (2020) *A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery*. IMF.
- Instituto Nacional de Estatísticas [INE] (2015). *Relatório Final do Inquérito ao Orçamento Familiar: IOF-2014/15*
- Instituto Nacional de Estatísticas [INE] (2020) *Estatísticas Económicas*. <http://www.ine.gov.mz/estatisticas/estatisticas-economicas/contas-nacionais/anuais-1/pib-na-optica-de-producao/pib-na-optica-de-producao-2020>
- Instituto Nacional de Estatísticas [INE] (2021). *Estatísticas Demográficas e Indicadores Sociais*. <http://www.ine.gov.mz>
- IRISH AID (2018). *Mozambique Country Climate Risk Assessment Report*. Irish Aid, Resilience and Economic Inclusion Team, Policy Unit. Government of Ireland.
- ISSM (2021). *Relatório Anual sobre a Actividade Seguradora em 2020*.
- KPMG. (2021). *As 100 Maiores empresas de Moçambique*. KPMG International Cooperative.
- Langa, E. (2017) Dependência de Megaprojectos e Desindustrialização Prematura em Moçambique. In L. Brito *et al.* (Eds.) *Desafios para Moçambique 2017* (pp. 165–183). IESE.
- Langa, D. V. E. (2022). *Constrangimentos das MPME's no Acesso ao Financiamento: Vantagens de financiamento das MPME's via Bolsa de Valores de Moçambique, 2000–2020*. FACECO/UEM.

- Macane, A., Mate, P. (2022). Efeitos das Mudanças Climáticas na Economia de Moçambique. *Boletim GeoÁfrica*, 1(1), 25–40.
- Maleiane, A. (2014). *Banca & Finanças: O essencial sobre o sistema financeiro*. Índico.
- Manhique, A. C. C. (2022). *Bolsa de Valores de Moçambique e o Financiamento das Empresas Moçambicanas: Situação actual e como incrementar o seu contributo no futuro*. FACECO/UEM.
- Mapisse, I. et al. (2021) *What to monitor in a year of Covid-19 pandemic and war in Mozambique: Analysis of the Economic and Social Conjuncture and Governance Perspectives for 2021*. Centro de Integridade Pública. <https://www.cipmoz.org/pt/2021/02/10/what-to-monitor-in-a-year-of-covid-19-pandemic-and-war-inmozambique-analysis-of-the-economic-and-social-conjuncture-and-governanceperspectives-for-2021/> (consultado a 1 de Julho de 2021).
- Matola, T. (2004). *Avaliação do Desempenho e Impacto do Mercado de Valores Mobiliários em Moçambique*. FACECO/UEM.
- May, P. H., Lustosa, M.C., Vinha, V. (2003). *Economia e Meio Ambiente*. Atlas.
- Mboana, E. A. (2019). *Liberalização de Mercados de Valores Mobiliários: Potenciais impactos e benefícios da privatização da Bolsa de Valores de Moçambique*. FACECO/UEM.
- Mazzucato, M. (2014). *O Estado Empreendedor: Desmascarando o mito do sector público vs. sector privado*. Portfólio – Penguin.
- MEF (2018, 2019, 2020, 2021). *Balço do Plano Económico e Social (BdPES) 2018, 2019, 2020, 2021*.
- MEF (2018,2019,2020,2021,2022). *Plano Económico e Social e Orçamento do Estado (PESOE) 2018, 2019, 2020, 2021, 2022*.
- MEF (2021). *Relatório de Uso de Fundos no âmbito da Covid-19*.
- Mosca, J. (2020). *Moçambique: COVID-19 em Contexto de Estado Frágil*. Escolar Editora.
- Mussagy, I. H. (2021). *Economia de Moçambique e os Desafios da Nova Crise*. Minervaprint.
- OIT (2021). *ILO Monitor: COVID-19 and World of Work*. Seventh Edition. ONU News.
- Pinheiro, Juliano (2019). *Mercado de Capitais*. Atlas.
- Samuelson, P., & Nordhaus, W. (1998). *Economia*. McGraw-Hill.
- Siúta, M., & Chishte, U. (2020). Protecção Social e os Principais Obstáculos ao Financiamento das Empresas através da Bolsa de Valores de Moçambique. In S. Forquilha (Ed.), *Desafios para Moçambique 2020* (pp. 313–345). IESE.
- STANDARD & POOR'S (2019). *Eventos Climáticos Aumentam Riscos para a Economia de Moçambique*.
- Tovela, B. V. (2022). *Auditoria e Boa Governação das Empresas: A importância da auditoria para a boa governação corporativa das empresas cotadas na Bolsa de Valores de Moçambique*. FACECO/UEM.

- USAID (2017). *Increasing Private Sector Participation in the Exchange in Mozambique*. Supporting the Policy Environment for Economic Development (SPEED +).
- Valá, S. C. (2019). *Economia Moçambicana numa Encruzilhada?: Políticas Económicas, Bolsa de Valores e Desenvolvimento Territorial*. Escolar Editora.
- Valá, S. C. (2021a). Globalização Económica e Desafios do Desenvolvimento Humano em Contexto de Crise em Moçambique. In: J. J. Macuane & M. Siúta (Ed.), *Desafios para Moçambique 2021* (pp. 241–269). IESE.
- Valá, S. C. (2021b). *Economia Globalizada & Paradoxos de Desenvolvimento: Reflexões Inconclusivas*. Escolar Editora.
- Warner, K. et al. (2016) *Climate Change Profile: Mozambique*. Netherlands Commission for Environmental Assessment. Dutch Sustainability Unit.
- World Bank (2020). World Development Indicators 2020. <https://databank.worldbank.org/>
- World Bank (2021). *Mozambique Economic Update: Setting The Stage For Recovery*. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/931171614625070870/pdf/Mozambique-Economic-Update-Setting-the-Stagefor-Recovery.pdf>
- World Bank (2021). *Global Economic Prospects*. <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/35647/9781464816659.pdf>
- World Bank (2021a). *COVID-19: Debt Service Suspension Initiative*. <https://www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/covid-19-debt-servicesuspension-initiative>
- World Bank (2021b). *World Bank Global Economic Prospects*. <https://www.worldbank.org/pt/news/press-release/2021/06/08/world-bankglobal-economic-prospects-2021>