



REPÚBLICA DE MOÇAMBIQUE

# **Estratégia de Médio Prazo para Gestão da Dívida Pública 2012 – 2015**

Setembro de 2012

## ABREVIATURAS

BADEA	Banco Árabe para o Desenvolvimento Económico em África
BAD	Banco Africano para o Desenvolvimento
BEI	Banco Europeu de Investimentos
BT's	Bilhetes do Tesouro
BIRD	Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento
C1	Cenário 1
C2	Cenário 2
C3	Cenário 3
C4	Cenário 4
CC1	Cenário de Choque 1
CC2	Cenário de Choque 2
CC3	Cenário de Choque 3
CC4	Cenário de choque 4
CFMP	Cenário Fiscal de Médio Prazo
CGE	Conta Geral do Estado
CPIA	<i>Country Policy and Institutional Assessment</i>
EGDMP	Estratégia de Gestão da Dívida Pública de Médio Prazo
EURO	Moeda da União Europeia
FAD	Fundo Africano de Desenvolvimento
FMI	Fundo Monetário Internacional
HIPC	Iniciativa do Alívio da Dívida para os Países Pobres Altamente Endividados
IDA	<i>International Development Association</i>
IDB	<i>Islamic Development Bank</i>
IPC	Índice de Preços ao Consumidor
JPY	<i>Japanese yen</i>
KWD	<i>Kuwait Dinnar</i>
MDRI	Iniciativa do alívio da Dívida Multilateral
MEFMI	Instituto de Gestão Macroeconómica e Financeira da África Austral e Oriental
MF	Ministério das Finanças
MPD	Ministério do Planificação e Desenvolvimento
MMI	Mercado Monetário Interbancário
MT	Meticais
NDF	Fundo Nórdico de Desenvolvimento
OCDE	Organização para a Cooperação Desenvolvimento Económico

OE	Orçamento do Estado
OPEC	<i>Organization of the Petroleum Exporting Countries</i>
OT's	Obrigações do Tesouro
PARP	Plano de Acção para Redução da Pobreza
PES	Plano Económico e Social
PQG	Plano Quinquenal do Governo
PIB	Produto Interno Bruto
PSI	<i>Policy Support Instrument</i>
RMB	Moeda Chinesa
RIL	Reservas Internacionais Líquidas
SADC	Comunidade para o Desenvolvimento da África Austral
SDR	Direitos Especiais de Saque
TPM	Transportes Públicos de Maputo
USD	Dólares Americanos

## ÍNDICE

CONTEXTUALIZAÇÃO .....	8
1. INTRODUÇÃO.....	11
2. CUSTOS E RISCOS DA ACTUAL CARTEIRA DA DÍVIDA PÚBLICA .....	14
2.1. Evolução e Análise da Carteira da Dívida Pública .....	14
2.2. Custos e Riscos da Carteira da Dívida Pública .....	19
2.3. Projecção da Amortização da Dívida Pública.....	21
3. PRESSUPOSTOS MACROECONÓMICOS.....	23
4. DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS.....	26
5. FONTES DE FINANCIAMENTO .....	28
5.1. Instrumentos de Endividamento .....	29
5.2. Cenários de Endividamento Externo e Interno.....	30
6. INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS .....	34
6.1.1. Evolução Comparativa dos Indicadores de Custo e Risco dos Cenários de Financiamento	36
6.1.2. Projecção da Amortização do Stock da Dívida dos Cenários Alternativos .....	37
7. ESTRATÉGIA DE GESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA .....	42
8. DESAFIOS NA IMPLEMENTAÇÃO DA ESTRATÉGIA DE MÉDIO PRAZO PARA GESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA .....	46
9. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	48

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Stock da Dívida Externa por Credor.....	16
Gráfico 2 e 3: Stock da Dívida Externa por Tipo de Credores em 2011 .....	17
Gráfico 4: Stock da Dívida Interna por Instrumento .....	18
Gráfico 5: Dívida Externa por Taxas de Juro .....	18
Gráfico 6: Distribuição da Dívida Externa por Moeda.....	19
Gráfico 7: Projecção da Amortização da Dívida Pública.....	22

Gráfico 8: Projecção das taxas de Câmbio .....	26
Gráfico 9: Stock da Dívida/PIB - Gráfico 10 :Valor Presente da Dívida/PIB .....	35
Gráfico 11 Juros/PIB - Gráfico 12 Juros Ajustados/PIB .....	36
Gráfico 13:Projecção da Amortização da Dívida no Cenário 1 .....	38
Gráfico 14:Projecção da Amortização da Dívida no Cenário 2 .....	38
Gráfico 15- Projecção da Amortização da Dívida no Cenário 3 .....	39
Gráfico 16 Projecção da Amortização da Dívida no Cenário 4 .....	39

## **ÍNDICE DE TABELAS**

Tabela 1: Stock da Dívida Pública 2009 -2011.....	16
Tabela 2: Definição dos Indicadores de Custo e Risco .....	20
Tabela 3: Indicadores de Risco, em 2011.....	21
Tabela 4: Impacto do serviço da Dívida nas Principais Linhas do Orçamento do Estado .....	23
Tabela 5: Pressupostos Macroeconómicos .....	23
Tabela 6: Instrumentos de Endividamento .....	30
Tabela 7: Cenários de Financiamento .....	33
Tabela 8: Proporção do Financiamento Externo e Interno para os Cenários 1 a 3.....	33
Tabela 9: Proporção do Financiamento para o Cenário 4.....	33
Tabela 10: Indicadores de Risco 2011 - 2015.....	37
Tabela 11: Indicadores de Sustentabilidade dos Cenários de Financiamento, 2011 – 2015.....	37
Tabela 12: Cenários de Choque de Financiamento.....	40
Tabela 13: Cenários de Choque de Financiamento.....	41
Tabela 14: Cenários de Choque de Financiamento.....	42

## **ANEXOS**

Anexo 1: Indicadores de Custo e Risco do Cenário de Choque.....	51
Anexo 2: Projecção da Amortização do Stock da Dívida dos Cenários de Choque .....	53

## SUMARIO EXECUTIVO

1. A presente Estratégia de Médio Prazo para Gestão da Dívida Pública referente ao período de 2012 a 2015, constitui o documento que vai orientar o endividamento público nos próximos anos. É feita uma avaliação pormenorizada da carteira da dívida pública, do contexto macroeconómico nacional, do impacto dos diferentes cenários de financiamento do Governo no contexto da avaliação dos custos e riscos associados a carteira da dívida, assim como são apresentadas as perspectivas para o desenvolvimento do mercado de capitais doméstico.
2. Foram seleccionados quatro cenários de financiamento para o período a que a Estratégia refere, nomeadamente:
  - (i) O Cenário Concessional Multilateral (C1), constitui a opção actual do Governo, onde são contratados maioritariamente créditos concessionais multilaterais;
  - (ii) O Cenário Comercial (C2), considerado para eventualidade de o Governo contratar créditos não concessionais no mercado internacional de títulos ou em instituições multilaterais;
  - (iii) O Cenário Concessional Bilateral (C3), são considerados (a) os créditos concessionais bilaterais de taxa de juro fixa, (b) os créditos concessionais bilaterais de taxa de juro variável, bem como (c) os créditos concessionais a taxa fixa e em diferentes moedas. Este cenário foi avaliado pelo facto de a actual carteira da dívida pública externa ser caracterizada significativamente por este tipo de créditos; e
  - (iv) O Cenário de Endividamento Doméstico (C4) que toma em conta a cobertura da necessidade de financiamento por maior porção da dívida pública interna.
3. Considerando os resultados do modelo analítico, o Governo dará prioridade a contratação de créditos através do C1, em que são contratados maioritariamente os crédito concessionais de fontes multilaterais. Em segundo lugar, a eventual redução deste tipo de créditos será compensada pelo endividamento pela via do C3, sendo de fontes bilaterais incluindo os créditos concessionais a taxa de juro variável, fixa e em diferentes moedas. A redução dos créditos concessionais multilaterais, em terceiro

lugar, poderá ainda ser compensada pelo endividamento através do C2, caracterizado pela emissão de títulos nos mercados internacionais ou contratação de créditos não concessionais multilaterais e, por último, pelo C4 de endividamento interno.

4. A emissão de títulos de dívida pública interna constituirá uma opção estratégica do Governo para o financiamento do défice orçamental, promoção da poupança e estímulo ao desenvolvimento do mercado de capitais doméstico. Para o efeito, o Governo pretende efectuar a emissão de títulos de dívida pública de forma pré calendarizada, regular e com diferentes maturidades, permitindo que o financiamento possa ser feito de acordo com as condições de mercado, maximizando a sua colocação ao menor custo possível assegurando assim os interesses soberanos do Estado.
5. A diversificação dos instrumentos de dívida pública interna será gradual, à medida que o mercado doméstico desenvolve e haja cada vez maior apetência por títulos de dívida pública a taxa fixa, sendo que o primeiro passo poderá ser a emissão de títulos de dívida pública de três anos a taxa fixa.

## CONTEXTUALIZAÇÃO

6. A presente Estratégia de Médio Prazo para Gestão da Dívida Pública enquadra-se no âmbito da Visão das Finanças Públicas para o período de 2011 a 2025, aprovada em Junho de 2012 pelo Governo, cujo objectivo é garantir serviços de excelência na gestão e governação das Finanças Públicas, organizando e modernizando os seus processos e tecnologias de informação e valorizando a profissionalização de recursos humanos nacionais.
7. A situação económica de Moçambique na primeira metade da década de 1980 até aos últimos anos da década 90 foi caracterizada pelo aumento do stock da dívida pública a um ritmo acelerado<sup>1</sup>, evolução que não foi acompanhada pelo crescimento económico do País, com reflexos no agravamento dos défices públicos e da conta corrente. O fraco dinamismo da actividade produtiva interna e consequente fraca geração das receitas de exportações levou a que o país enfrentasse uma situação de insustentabilidade da dívida. Perante este cenário e no âmbito das várias iniciativas de redução da dívida dos países em desenvolvimento aprovadas pelas instituições financeiras multilaterais, o País beneficiou de vários alívios da dívida, pontificando entre estes o reescalamento no âmbito do Clube de Paris, o perdão no âmbito das iniciativas do *HIPC* Original e Reforçado e mais recentemente o perdão no contexto do *MDRI*.
8. Ao mesmo tempo e no quadro das políticas económicas que vinham sendo adoptadas, o país embarcou num conjunto de reformas macroeconómicas visando, sobretudo, repor o equilíbrio macroeconómico e reverter o declínio da produção que se vinha registando. As reformas tinham em vista, também, contribuir para a sustentabilidade da dívida externa bem como fortificar a política governamental de redução da pobreza.
9. Como resultado das iniciativas de reescalamento e perdão da dívida pública externa, o stock da dívida pública externa de Moçambique decresceu de USD 6,0 biliões em 1998 para cerca de USD 3,3 biliões em 2006. Nos últimos anos, a dívida tem registado

---

<sup>1</sup> Em 1998 o stock da dívida pública externa atingiu o valor mais alto de sempre ao situar-se em cerca de USD 6,0 biliões, o que representava 153% do PIB, 13 vezes mais as receitas do Estado e 25 vezes mais as receitas de exportações registadas no período em apreço.



crescimento dada a necessidade de contratação de mais créditos para o financiamento de projectos e programas de desenvolvimento e crescimento económico do País, tendo o stock da dívida pública externa em 2011 se situado em cerca de USD 4.2 biliões.

10. O recente desempenho macroeconómico positivo de Moçambique, o aumento das oportunidades de investimentos nos demais sectores da economia conjugado com os resultados satisfatórios obtidos da análise de sustentabilidade da dívida, tornou o País elegível à contratação de créditos não concessionais<sup>2</sup> desde Junho de 2010, no âmbito do Programa de Apoio a Políticas, como forma de colmatar o défice de financiamento ao desenvolvimento. Neste âmbito, foi estabelecido o limite de contratação de créditos não concessionais de USD 900 milhões para três anos, sendo USD 300 milhões para cada ano, a vigorar de Junho de 2010 a Junho de 2013. Recentemente, ainda no decurso do actual PSI e avaliada a sustentabilidade da dívida pública, este limite foi revisto para USD 1.500 milhões, sendo que os desembolsos não são vinculativos a algum prazo específico.
11. No âmbito da mobilização de recursos para financiamento do défice orçamental, tendo em vista a materialização das acções estabelecidas na estratégia de redução da pobreza, o Governo tem vindo a priorizar as receitas internas, donativos, créditos concessionais e, dentro de limites que não ponham em causa a sustentabilidade da dívida, a contratação de créditos não concessionais. A contratação de créditos não concessionais tem por finalidade o investimento em projectos públicos de infra-estruturas, cujo processo de selecção garante um nível elevado de retorno económico e social quando comparado ao custo marginal de financiamento, baseado em estudos de viabilidade, análises de custos-benefícios e avaliação das alternativas baseadas no baixo custo.
12. Na mobilização de financiamento com recurso ao endividamento, o objectivo é assegurar que o stock da dívida pública não cresça para níveis insustentáveis, em linha com as boas práticas internacionais, de estabelecimento de limites para contratação de créditos, visando garantir a manutenção de níveis satisfatórios das reservas internacionais, que actualmente, para o caso de Moçambique, é de cerca de 5 meses de

---

<sup>2</sup> Assume-se como créditos não concessionais aqueles que estão sujeitos às condições do mercado (maturidade e período de graça curtos, taxas de Juro do mercado e variáveis) e não garantem o nível de concessionalidade igual ou superior a 35%.

importações, impulsionadas pelo crescimento das receitas das exportações e a entrada significativa de recursos em moeda estrangeira no contexto do investimento directo estrangeiro, com enfoque nos grandes projectos.

13. Embora nos anos pós HIPC e MDRI tenha-se registado redução do stock da dívida pública externa do País, bem como, a manutenção da mesma em níveis sustentáveis, o que conjugado com outros factores, contribuiu para uma maior abertura no sentido de o País recorrer a financiamentos externos não concessionais para fortalecer as infra-estruturas, a gestão da dívida e de fluxos financeiros requer algum cuidado na forma como os empréstimos deverão ser contratados, tendo em vista a necessidade de se assegurar os respectivos reembolsos no médio e longo prazos e acautelar os custos e riscos associados. É neste contexto que surge o presente documento, que constitui um instrumento que o Governo pretende implementar no médio prazo, com vista a assegurar uma carteira de dívida sustentável, tendo em conta os custos e riscos relacionados, operacionalizando, assim, os objectivos de gestão da dívida pública do Governo.
14. Uma outra opção estratégica que tem merecido atenção do Governo no contexto de fontes de financiamento do Estado, e que é considerada parte da estratégia de gestão da dívida, é o recurso ao financiamento interno, através da emissão de títulos de dívida pública, uma iniciativa que visa não apenas o financiamento do défice do OE, como também, a promoção da poupança e estímulo ao desenvolvimento e funcionamento do mercado financeiro em geral e de capitais, em particular, garantindo o estabelecimento de um melhor equilíbrio macroeconómico.
15. O desenvolvimento do mercado de financiamento interno vai implicar maior coordenação entre as políticas fiscal, monetária e cambial, assegurando que o mercado de financiamento interno seja atractivo para potenciais investidores, através da emissão de títulos de dívida pública com características diversificadas, regulares e previamente calendarizadas com os montantes mínimos necessários, de tal forma que no médio prazo tenhamos um mercado de capitais mais consolidado e competitivo.

16. Finalmente, pretende-se que a presente Estratégia de Médio Prazo para Gestão da Dívida para o período 2012 a 2015 contribua para assegurar o fluxo de recursos financeiros externos e internos para cobertura do défice público, baseado em custos menos onerosos, necessários para operacionalizar os programas e projectos de desenvolvimento económico do País e, ao mesmo tempo, sirva de um instrumento orientador para manutenção de níveis sustentáveis de dívida pública a médio e longo prazos, contribuindo para redução da dependência externa.

## 1. INTRODUÇÃO

17. Para efeitos deste documento, é considerado dívida pública a contratada no exterior e no mercado doméstico, da responsabilidade do Governo, excluindo a dívida contraída directamente pelo resto do sector público, como é o caso das Empresas Públicas, Autarquias e Banco de Moçambique<sup>3</sup>. A dívida pública externa é aquela contratada no exterior enquanto a interna é contratada no mercado doméstico.

18. Em termos de competências, é da responsabilidade do Ministério das Finanças a contratação, gestão da dívida pública externa e interna, e a elaboração, coordenação e implementação de políticas de cooperação financeira, conforme o estabelecido nas alíneas do n.º 2 e 3, do Decreto Presidencial n.º 22/2005, de 27 de Abril.

19. A presente Estratégia toma por base os princípios da consistência da estrutura da dívida com as políticas macroeconómicas do País, alinhamento do serviço da dívida com a projecção da despesa pública de curto, médio e longo prazos; e da mitigação do risco associado ao endividamento público.

20. Para materialização destes princípios o Governo vai, por um lado, continuar a recorrer a fontes externas para financiar o défice orçamental privilegiando donativos e créditos concessionais e, em última instância, os créditos não concessionais respeitando, a médio prazo, o limite de USD 1.500 milhões, montante apurado na análise de

---

<sup>3</sup> Estas instituições assumem directamente o serviço desta dívida, havendo, no entanto, controlo da dívida por parte do Governo.

sustentabilidade da dívida e estabelecido no programa do Governo destinado ao financiamento de projectos de infraestruturas capazes de gerar receitas para fazer face ao serviço da dívida. Por outro, o Governo vai continuar a recorrer ao financiamento interno com objectivo de garantir a cobertura do défice do OE; e assegurar, no médio prazo, o desenvolvimento do mercado de capitais.

21. Todavia, os níveis actuais de financiamento não se mostram suficientes para cobrir os elevados níveis de investimentos em infraestruturas indispensáveis para o desenvolvimento do país, o que aponta para a necessidade de se explorar outras janelas de financiamento não tradicionais, como é o caso de créditos semi-concessionais e não concessionais.
22. Neste contexto, exige-se do Governo a aceleração e o reforço do processo de reformas institucionais em curso ao nível do sector público de uma forma geral e em particular ao nível das Finanças Públicas, com vista a enfrentar os novos desafios que resultam do actual ambiente macroeconómico susceptível de choques exógenos, e da dinâmica do processo de desenvolvimento de economias regionais, em particular dos países membros da SADC.
23. Assim, a Estratégia assenta nos valores de Transparência e Eficiência, estabelecendo princípios e critérios de endividamento, bem como, a missão e visão estratégicas. A **missão** é de regular, avaliar e monitorar o processo de contratação da dívida pública (interna e externa) e **a visão** é manter a dívida pública do País sustentável e reduzir gradualmente a dependência externa através do alargamento da base tributária, da capitalização do sector produtivo e da promoção do mercado interno de capitais.
24. Considerando tais princípios, são objectivos **gerais** da Estratégia os seguintes:
  - Assegurar o financiamento das actividades do Governo por via de créditos, assegurando o pagamento do serviço da dívida no menor custo possível consistente com a minimização do risco;
  - Manter a sustentabilidade da dívida ao longo do tempo;
  - Contribuir para a manutenção da estabilidade e desenvolvimento do sector financeiro;
  - Promover um funcionamento equilibrado e eficiente dos mercados financeiros; e

- Contribuir para a redução da pobreza em Moçambique.

25. Os objectivos **específicos** são:

- Identificar o tipo de dívida a contratar;
- Definir prioridades na contratação de novos financiamentos;
- Identificar e analisar os limites e indicadores de sustentabilidade da dívida;
- Minimizar o custo e risco da carteira da dívida pública da dívida;
- Estabelecer regras claras para a contratação de novos financiamentos; e
- Estabelecer mecanismos de coordenação institucional para a gestão da dívida pública.

26. Espera-se com a implementação da presente Estratégia de Gestão da Dívida Pública os seguintes resultados: (i) gestão da carteira da dívida mais eficiente e transparente, (ii) minimização do custo e risco relacionado com a carteira de dívida, (iii) maior harmonização dos procedimentos e mecanismos de gestão de dívida a nível nacional, bem como (iv) assegurar que as instituições implementadoras de projectos resultantes de endividamento público ou garantido pelo Estado, prestem contas do curso dos mesmos. Esta prática, por sua vez, vai garantir a aplicação correcta, ordeira e em tempo útil dos créditos públicos para a finalidade para os quais foram contratados.

## **2. CUSTOS E RISCOS DA ACTUAL CARTEIRA DA DÍVIDA PÚBLICA**

### **2.1. Evolução e Análise da Carteira da Dívida Pública**

27. A acumulação da dívida pública externa no País teve o seu ponto mais alto na primeira metade da década de 80, traduzida pelo aumento do stock da dívida pública a um ritmo acelerado, tendo atingido USD 6,0 biliões em 1998, ao mesmo tempo que se verificava uma desaceleração acentuada do crescimento económico do País, condicionada pela redução das exportações, como consequência também de choques exógenos, guerra civil e choques petrolíferos.
28. Para fazer face ao desequilíbrio macroeconómico da altura foram introduzidas reformas económicas e medidas de estabilização com o objectivo de reduzir a pobreza e tornar a dívida sustentável, tendo o País beneficiado de mecanismos de alívio de dívida, nomeadamente, (i) reescalonamento da dívida no âmbito do Clube de Paris, (ii) alívio no âmbito das iniciativas HIPC e MDRI. Como resultado, o stock da dívida pública externa reduziu significativamente para USD 3.282,0 milhões em 2006.
29. Nos últimos anos, verifica-se uma tendência de crescimento do stock da dívida pública externa dada a necessidade de contratação de créditos para financiamento de projectos e programas de desenvolvimento e crescimento económico do País, embora tenha ocorrido uma ligeira redução do stock da dívida pública externa em USD de 2009 a 2010 de USD 3.965,44 milhões para USD 3.817,35 milhões justificado, em parte, pela diminuição do saldo da dívida bilateral em 6% em consequência do perdão total da dívida junto da República Popular e Democrática da Argélia, no valor de USD 430,3 milhões.
30. O stock da dívida pública externa em 2011 cresceu para USD 4.214,43 milhões devido, entre outros factores, aos desembolsos bilaterais registados, com destaque para Portugal, China, Dinamarca e Índia. Espera-se que nos próximos anos o stock da dívida pública externa venha a reduzir com o sucesso das negociações em curso com vista ao

alívio da dívida de Moçambique para com Angola, Bulgária, Iraque, Japão, Líbia e Polónia.

31. Relativamente a dívida pública interna, a sua contratação teve início em 1999, com a emissão de OT's no valor de MZN 60 milhões, com o objectivo de financiar o défice orçamental e de impulsionar a actividade do mercado de capitais, então emergente no País.
32. De 1999 a 2010, o Estado moçambicano financiou-se no mercado doméstico em mais de MZN 10 mil milhões, sendo MZN 7.200 milhões de títulos cotados na Bolsa de valores de Moçambique. De 1999 a 2003, a carteira da dívida pública interna era totalmente composta por OT's para financiamento do défice orçamental, tendo nos anos seguintes se iniciado com a utilização de outros instrumentos como é o caso dos BT's para financiamento do défice temporário de tesouraria desde 2004 e os créditos bancários desde 2010.
33. Em 2009, o stock da dívida pública interna foi de MZN 11.914,20 milhões, influenciado maioritariamente pela utilização de BT's para a cobertura do défice temporário de tesouraria e emissão de OT's para a cobertura do défice orçamental. No ano seguinte, o stock cresceu em 57% atingindo MZN 18.747,37 milhões devido a utilização de BT's e outros créditos contraídos e assumidos pelo Estado<sup>4</sup>.
34. A tendência crescente do stock da dívida pública interna manteve-se em 2011, tendo sido de 19% em relação ao ano anterior, tendo o stock de 2011 sido de MZN 22.330,21 milhões dada a emissão de OT's para cobertura do défice orçamental e contratação de novos empréstimos para financiamento de projectos de investimento com destaque para a construção de edifícios.
35. A dívida pública total de Moçambique registou em 2011, um stock de MZN 136.709,84 milhões (USD 5.037,21 milhões), dos quais MZN 114.379,63 milhões (USD 4.214,43 milhões) correspondeu ao stock da dívida pública externa e MZN 22.330,21 milhões (USD 822,78 milhões) ao stock da dívida pública interna. Salientar

---

<sup>4</sup> Como é o caso dos créditos contraídos para compensação às gasolinhas pelos prejuízos acumulados e para construção de edifícios públicos, bem como a dívida assumida dos TPM e Vidreira de Moçambique (em 2002).

que neste ano a dívida pública externa teve um peso de 84% e a interna de 16% do total, sendo que de 2009 a 2011 o stock da dívida pública é maioritariamente influenciado pela dívida pública externa. A tabela 1 apresenta os detalhes da evolução do stock da dívida pública de 2009 a 2011.

Tabela 1: Stock da Dívida Pública 2009 -2011

	2009			2010				2011				Var. 2009/11
	USD	MZN	% TOTAL	USD	MZN	% TOTAL	Var. 2009/10	USD	MZN	% TOTAL	% Var. 2010/11	
<b>Dívida Externa</b>	<b>3.965,44</b>	<b>109.485,80</b>	<b>90%</b>	<b>3.817,35</b>	<b>125.170,91</b>	<b>87%</b>	<b>14%</b>	<b>4.214,43</b>	<b>114.379,63</b>	<b>84%</b>	<b>-9%</b>	<b>4%</b>
Multilateral	2.228,66	61.533,30	51%	2.446,45	80.219,10	56%	30%	2.505,38	67.996,01	50%	-15%	11%
Bilateral	1.736,78	47.952,50	39%	1.370,90	44.951,81	31%	-6%	1.709,05	46.383,62	34%	3%	-3%
<b>Dívida Interna</b>	<b>431,51</b>	<b>11.914,00</b>	<b>10%</b>	<b>571,74</b>	<b>18.747,37</b>	<b>13%</b>	<b>57%</b>	<b>822,78</b>	<b>22.330,21</b>	<b>16%</b>	<b>19%</b>	<b>87%</b>
OT's	146,69	4.050,00	3%	152,21	4.991,07	3%	23%	271,77	7.375,89	5%	48%	82%
BT's	170,23	4.700,00	4%	167,73	5.500,00	4%	17%	202,65	5.500,00	4%	0%	17%
Outros	114,60	3.164,00	3%	251,79	8.256,30	6%	161%	348,35	9.454,32	7%	15%	199%
<b>Total</b>	<b>4.396,95</b>	<b>121.399,80</b>	<b>100%</b>	<b>4.389,09</b>	<b>143.918,28</b>	<b>100%</b>	<b>19%</b>	<b>5.037,21</b>	<b>136.709,84</b>	<b>100%</b>	<b>-5%</b>	<b>13%</b>

Fonte: MF

36. Ainda em 2011, o stock da dívida pública externa, era composto por 59% de créditos contraídos de fontes multilaterais e 41% de créditos contraídos de fontes bilaterais, como ilustra o gráfico 1.

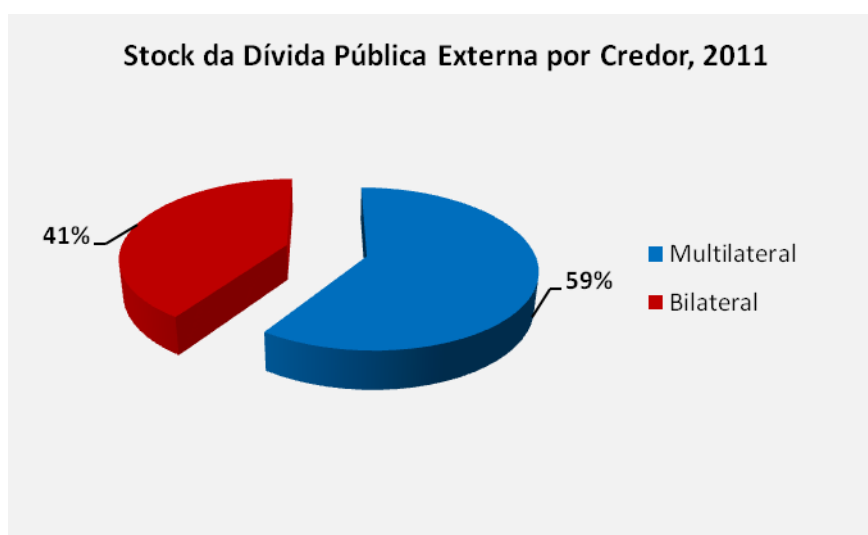


Gráfico 1: Stock da Dívida Externa por Credor



37. Em termos de composição detalhada do stock da dívida pública externa por credor, no conjunto dos credores multilaterais, destaca-se a IDA com 64% do total do stock, seguido do FAD com 17% e do BEI com 5%. Na componente de credores bilaterais, destacam-se, os credores do Clube de Paris-OCDE e outros países OPEC, com 30% e 31%, respectivamente, seguido de China, Índia e Dinamarca, que ao todo perfazem cerca de 23% do total do stock.

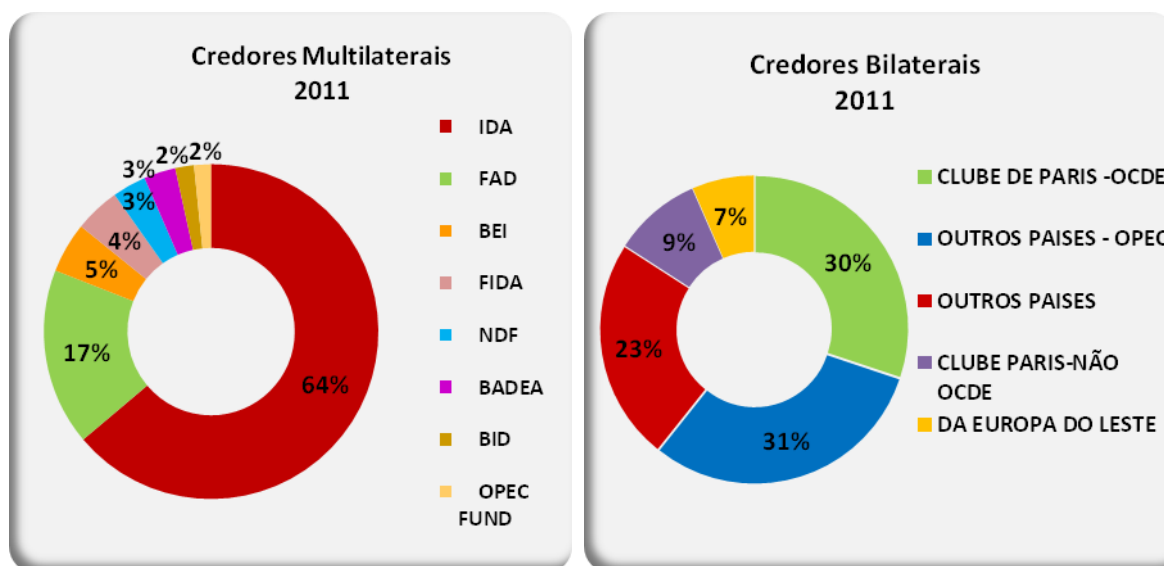


Gráfico 2 e 3: Stock da Dívida Externa por Tipo de Credores em 2011

38. No mesmo ano, o stock da dívida pública interna era maioritariamente composto por Outros créditos contraídos e assumidos pelo Estado, que representavam 42%, seguido de 33% de Obrigações do Tesouro e, por último 25% de BT's, como se pode observar no gráfico 4.



Gráfico 4: Stock da Dívida Interna por Instrumento

39. O Gráfico 5 indica a distribuição da dívida pública externa por taxas de juro, tendo a maior parte da dívida sido contraída a taxa fixa (91%), e a menor proporção a taxas variáveis, 8% indexadas ao EURIBOR e 1% indexadas a LIBOR.

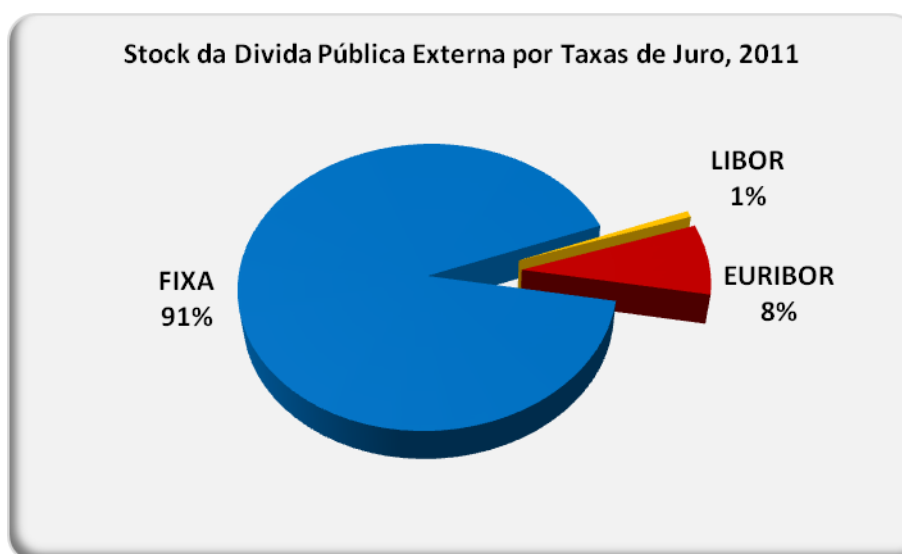


Gráfico 5: Dívida Externa por Taxas de Juro

40. Ainda em 2011, a distribuição da dívida pública externa por moedas, demonstra que 41% da dívida pública externa foi contraída em SDR, 32% em USD, 18% em EURO, 6% outras moedas (RMB e KWD), 2% em JPY e 1% IDB. Vide gráfico 6.

41. O Banco Mundial através da IDA é o maior credor do Estado, sendo por isso que maior peso da dívida pública externa está na moeda SDR, que é a moeda utilizada por esta instituição multilateral em substituição do ouro e do dólar para efeitos de troca. O seu

valor é determinado pela variação média da taxa de câmbio dos cinco maiores exportadores do mundo: França (Euro), Alemanha (Euro), Japão (iene), Reino Unido (libra esterlina) e Estados Unidos (dólar).

42. A dívida em USD é também contratada da IDA e outros credores multilaterais, nomeadamente FAD, BADEA, OPEC, bem como da maioria dos credores bilaterais, como é o caso dos países da europa do leste, produtores e exportadores de petróleo, asiáticos (China, Japão e Índia), Espanha e Brasil.

43. Os credores multilaterais BEI, FAD e NDF, têm oferecido créditos em EURO, assim como os credores bilaterais, concretamente a Alemanha, França, Portugal e Dinamarca. Outros credores têm oferecido créditos nas moedas dos próprios países como é o caso da China (RMB), Kwait (KWD) e Japão (JPY).

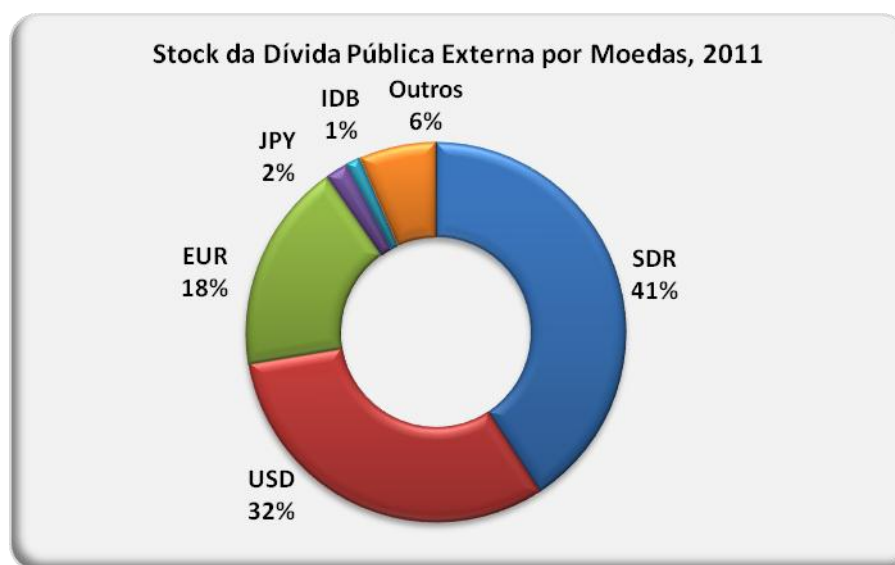


Gráfico 6: Distribuição da Dívida Externa por Moeda

## 2.2. Custos e Riscos da Carteira da Dívida Pública

44. A tabela 2 resume os indicadores de custo e risco e a tabela 3 ilustra o comportamento dos indicadores de custo e risco da carteira da dívida pública de Moçambique em 2011.

Tabela 2: Definição dos Indicadores de Custo e Risco

	Definição	Indicadores de Custo
<b>Custo</b>	Pode ser definido em termos de pagamento dos juros da dívida.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Juros/PIB ou Juros/Receitas (Indicadores de liquidez)</li> <li>Stock da Dívida/PIB e Valor Presente da Dívida/PIB (Indicadores de Solvência)</li> <li>Juros a pagar num ano acrescido do potencial impacto das variações das taxas de câmbio</li> </ul>
<b>Risco</b>	Alteração inesperada no custo do serviço da dívida pública	
<b>Tipos de Risco</b>		<b>Indicadores de Risco</b>
<b>Risco de Refinanciamento</b>	É o risco de a dívida ser refinanciada a um custo excessivo ou de não poder ser refinanciada	<ul style="list-style-type: none"> <li>Projecção da amortização do stock da dívida</li> <li>Valor da dívida pública que vence dentro de um certo período de tempo</li> <li>Tempo médio de maturidade</li> </ul>
<b>Risco de taxa de juro</b>	Refere-se a exposição da carteira da dívida pública a mudanças nas taxas de juro de mercado	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rácio da dívida pública a taxa variável/taxa fixa</li> <li>Porção da dívida pública cuja taxa de juro altera dentro de um certo período de tempo;</li> <li>Tempo médio para alteração da taxa de juro (indica o tempo médio necessário para alterar a taxa de juro da carteira da dívida pública)</li> </ul>
<b>Risco de taxa de câmbio</b>	É o risco de alteração das taxas de câmbio com impacto nos custos do serviço da dívida.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Porção da dívida pública externa no total da dívida pública</li> <li>Composição da dívida pública por moedas</li> </ul>

45. Relativamente ao custo da dívida, a tabela 3 indica que em 2011, a média ponderada da taxa de juro para a dívida interna era de 12.3%, esta taxa é muito superior a da dívida externa cuja média situou-se em 1.4%.

46. Quanto ao risco de refinanciamento em 2011, do total do stock da dívida pública, venceu 27.5% e 2.4%, da dívida interna e externa, respectivamente. Ademais, o tempo médio de maturidade é de 2.5 e cerca de 13 anos, para a dívida interna e externa, respectivamente, revelando que a dívida interna era de curto prazo e implicou maior volume de recursos do OE 2011 para a amortização da dívida, visto que 27.5% desta dívida venceu em 2011.

47. Ainda dentro do mesmo período, cerca de 83.4% da dívida interna sofreu uma variação da taxa de juro, enquanto apenas 7.4% da dívida externa teve variação da taxa de juro, sendo que em média a taxa de juro da dívida interna altera em cerca de quatro meses e da dívida externa altera em cerca de 12 anos. Referir que a variação das taxas de juro é

essencialmente resultante do comportamento dos indicadores de mercado, podendo ser no sentido aumentativo ou redutivo. Esta vulnerabilidade das taxas de juro da dívida pública interna, afecta consideravelmente a estabilidade na previsão do serviço da dívida, com impactos negativos na gestão orçamental.

48. De acordo com os indicadores de custo e risco acima descritos, denota-se que em 2011, a maior porção da dívida interna era de curto prazo, com taxa de juro média alta e variável em relação a dívida externa, sendo mais onerosa e com implicações directas no Orçamento do Estado. Por sua vez, a dívida externa é maioritariamente de longo prazo, a taxa de juro é fixa e o maior risco está associado a variação cambial, dado que 85.0% do total da dívida está em moeda estrangeira, correspondendo a dívida pública externa.

Tabela 3: Indicadores de Risco, em 2011

Indicadores de Risco		Dívida Externa	Dívida Interna	Dívida Total
Stock (Milhões de USD)		4.214,4	822,8	5.037,2
Stock Nominal da Dívida % PIB		30,8	6,0	36,8
Custo da Dívida	Média Ponderada da Taxa de Juro (%)	1,4	12,3	2,9
Risco de Refinanciamento	Tempo médio de Maturidade (anos)	12,9	2,5	10,8
	Vencimento da Dívida 1 Ano (% do total)	2,4	27,5	6,3
Risco da Taxa de Juro	Tempo Médio de alteração da taxa de juro (anos)	11,9	0,4	9,7
	Dívida com alteração da taxa de juro em 1 ano (% do total)	7,4	83,4	19,1
Risco da Taxa de Câmbio	Dívida em moeda externa (% do total)			85,0
	Dívida a vencer no curto prazo em moeda externa (% das reservas)			5,3

### 2.3. Projecção da Amortização da Dívida Pública

49. O gráfico 7 mostra a projecção da amortização do stock da dívida pública externa e interna ao longo do tempo e a partir de 2012, com o pressuposto de que o stock da dívida de 2011 é amortizado sem considerar a nova dívida contratada a ser contratada no médio prazo, para permitir a comparação com as projecções da amortização da dívida nos cenários de endividamento a serem considerados.

50. Conforme se pode observar, a amortização da dívida externa é de longo prazo e sem variações significativas, ou seja, a amortização do stock da dívida externa será gradual com tendência a reduzir à medida que se chega ao fim da maturidade dos créditos. Esta

tendência contribui para a estabilidade da previsão orçamental no que diz respeito aos recursos para pagamento da dívida.

51. Contrariamente, a amortização da dívida pública interna apresenta um comportamento misto, com previsão de registo do maior pico em 2013, devido a amortização do crédito contraído em 2009 e 2010, com a finalidade de compensar as gasolneiras pelos prejuízos acumulados. Destacar ainda que em 2015 e 2016, prevê-se que a amortização desta dívida cresça em consequência da amortização de OT's emitidas em 2005, 2010 e 2011 para cobertura do défice orçamental.

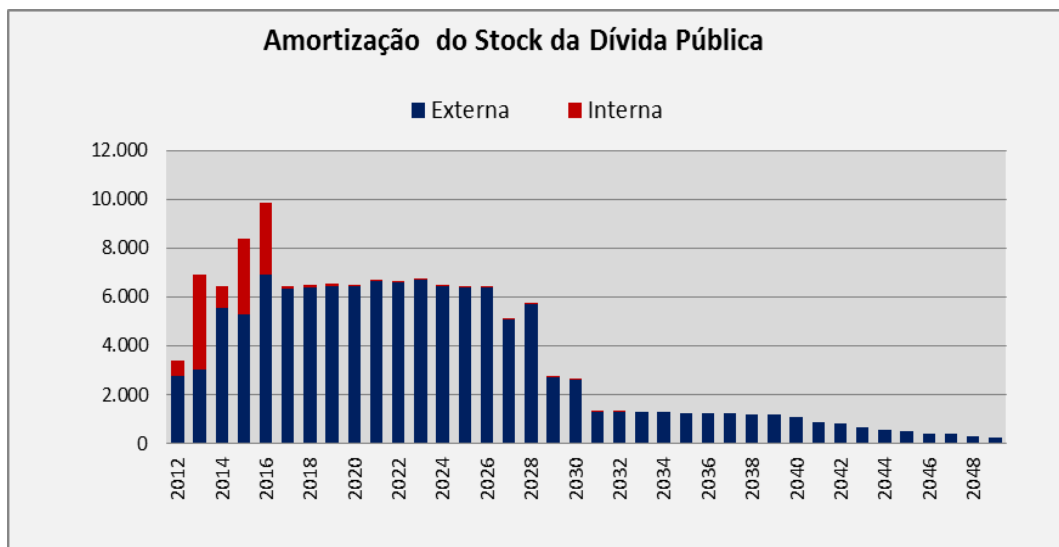


Gráfico 7: Projecção da Amortização da Dívida Pública

52. A tabela 4, apresenta o impacto do serviço da dívida em relação às principais linhas do Orçamento do Estado, em que se destaca maior peso do serviço da dívida pública nas Receitas do Estado em 2013, influenciado pelo serviço da dívida pública interna conforme referido anteriormente.

Tabela 4: Impacto do serviço da Dívida nas Principais Linhas do Orçamento do Estado (MZN Milhões)

	2011*	2012**	2013**	2014**
<b>PIB Nominal</b>	371.314,90	437.313,00	498.431,00	567.571,00
<b>Receitas do Estado</b>	79.158,00	93.494,00	108.955,00	126.907,00
<b>Total de Despesas</b>	148.087,70	153.128,00	169.286,00	186.556,00
Despesas com o pessoal	36.694,70	41.283,00	45.856,00	51.411,00
Componente Interna	22.254,50	21.562,00	34.873,00	41.578,00
Bens e Serviços	12.524,90	13.467,00	15.891,00	18.752,00
Total do Serviço da Dívida a)	5.325,14	7.082,57	11.635,32	8.981,32
<b>Défi ce</b>	-68.929,70	-59.634,00	-60.331,00	-59.649,00
<b>Em Percentagem do PIB</b>				
Receitas do Estado	21%	21%	22%	22%
Despesas com o pessoal	10%	9%	9%	9%
Componente Interna	6%	5%	7%	7%
Bens e Serviços	3%	3%	3%	3%
Total do Serviço da Dívida	1%	2%	2%	2%
<b>Total do Serviço da Dívida/Receitas</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>11%</b>	<b>7%</b>

\*CGE

\*\*CFMP

a) Taxa de câmbio aplicada para o serviço da dívida pública externa é como indica a tabela dos pressupostos macroeconómicos.

### 3. PRESSUPOSTOS MACROECONÓMICOS

53. A tabela 5, apresenta os pressupostos das variáveis económicas chaves tomadas como base no modelo analítico para a elaboração da estratégia da dívida de médio prazo, sendo que dados referentes a para 2010 e 2011 constituem a execução, enquanto para os anos 2012 à 2015 foram usadas projecções.

Tabela 5: Pressupostos Macroeconómicos

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Contas Nacionais</b>						
Crescimento Real do PIB real %	6,8	7,3	7,5	7,9	7,8	7,8
<b>Sector Externo</b>						
Saldo da Conta Corrente (USD milhões)	-1.250	-1.615	-1.815	-1.939	-2.119	-2.308
Reservas Internacionais (USD milhões)	1.917	2.240	2.439	2.709	3.062	3.549
<b>Preço</b>						
IPC (% fim do período)	16,6	5,5	5,6	5,6	5,6	5,6
Taxa de Câmbio MZN/USD	33,0	27,1	27,9	28,7	30,2	31,7
<b>Sector Fiscal</b>						
Défi ce Primário depois de Donativos (% PIB)	4,6	3,5	6,9	6,3	5,9	5,4
Necessidade de Financiamento (% do PIB)		5,6	9,2	8,1	8,0	7,7

Fonte: CGE (2010 a 2011) e CFMP (2012 a 2015)

- **Produto Interno Bruto (PIB)**

54. Não obstante a conjuntura financeira global desfavorável, estima-se que a economia moçambicana tenha expandido em cerca de 7.3% em 2011, uma cifra que se espera que venha aumentar nos próximos anos, sustentado, em parte, pelo início da produção e exportação de vários empreendimentos de grande dimensão que tem fluído para o país. Nos anos subsequentes espera-se uma estabilização da taxa de crescimento em torno de 7.8%.

- **Sector Externo**

55. Em 2011, o défice da conta corrente incrementou em USD 365,4 milhões para USD 1.615,3 milhões, prevendo-se que esta tendência de deterioração venha manter-se a médio prazo, podendo situar-se em torno de USD 2.308 milhões em 2015. O comportamento da conta corrente é fundamentalmente explicado pelo aumento das importações dos grandes projectos associadas aos investimentos no sector dos recursos naturais na actual fase de prospecção e pesquisa.

56. Por seu turno, as reservas internacionais líquidas do país incrementam para USD 2.239,7 milhões em 2011, após fixarem-se em USD 1.916,7 milhões na sequência da entrada significativa para o país de fundos em moeda estrangeira sob forma de Investimento Directo Estrangeiro. As perspectivas sugerem que a manter-se esta tendência de entrada de recursos associados a projectos que operam na área de exploração de recursos naturais, as RIL's poderão situar-se ao redor dos USD 3.549 milhões em 2015. O aumento do défice da conta corrente conjugada com uma conjuntura global difícil, apela para uma maior prudência na gestão das Reservas Internacionais Líquidas do país.

- **Inflação**

57. O Governo tem procurado articular de forma adequada as políticas fiscal, monetária e cambial para minimizar a subida acentuada da taxa de inflação. Neste sentido, a taxa de inflação no final de 2010 foi de 16,6% reduzindo para 5,5% em 2011, tendo contribuído para o efeito, a desaceleração dos índices de preços das classes dos produtos alimentares e não-alimentares, a evolução favorável do metical face ao rand e



ao USD, queda dos preços de alguns produtos de importação no mercado internacional com impactos no IPC do país e os impactos sobre a procura agregada das medidas de política monetária tomadas pelo Banco Central. Espera-se que a partir de 2012 a taxa de inflação se estabilize em 5,6%.

- **Sector Fiscal**

58. As receitas do Estado são constituídas essencialmente pelas receitas correntes (receitas fiscais, receitas não fiscais, receitas próprias, receitas consignadas) e receitas de capital. A componente receitas e despesas apresenta uma tendência crescente ao longo do período. Contudo, espera-se que os donativos para o apoio ao OE e a projectos cresçam ligeiramente em 2012, decrescendo gradualmente nos anos seguintes, considerando as projecções por parte dos parceiros de cooperação, que apontam para uma redução nos recursos externos.

59. Em resultado do comportamento das componentes receitas, donativos e despesas do sector público, prevê-se uma redução gradual do défice primário em % do PIB nos próximos anos, atingindo 5,4% em 2015 devido, em parte, as medidas de austeridade.

60. Assim, dado o comportamento do défice primário e considerando as despesas de juro e capital a pagar nos próximos anos, a previsão da necessidade de financiamento situar-se-á perto de 6% do PIB em 2011, aumentando para 9,2% em 2012, com redução ligeira para cerca de 8,0% até 2015.

- **Pressupostos de Mercado**

40. Relativamente aos pressupostos do mercado e de choques, foram definidas taxas de câmbio e de juro para o cenário base. A projecção da taxa de câmbio tomou por base o princípio da Paridade do Poder Compra, aonde a taxa derivou do diferencial entre a inflação doméstica e a dos países desenvolvidos, tida como *proxy* da inflação dos principais parceiros comerciais. Na realidade, não existe uma metodologia óptima de projecção da taxa de câmbio nominal, pois ela é fundamentalmente determinada pelas forças de mercado e outros factores exógenos.

41. As taxas de câmbio projectadas são as que constam da tabela 5. Num cenário, de choques extremos, assumiu-se uma depreciação nominal na ordem dos 30% em

2012 e os resultados reportados no gráfico 8, sugerem um aumento nos custos de endividamento em resultado da variação cambial.

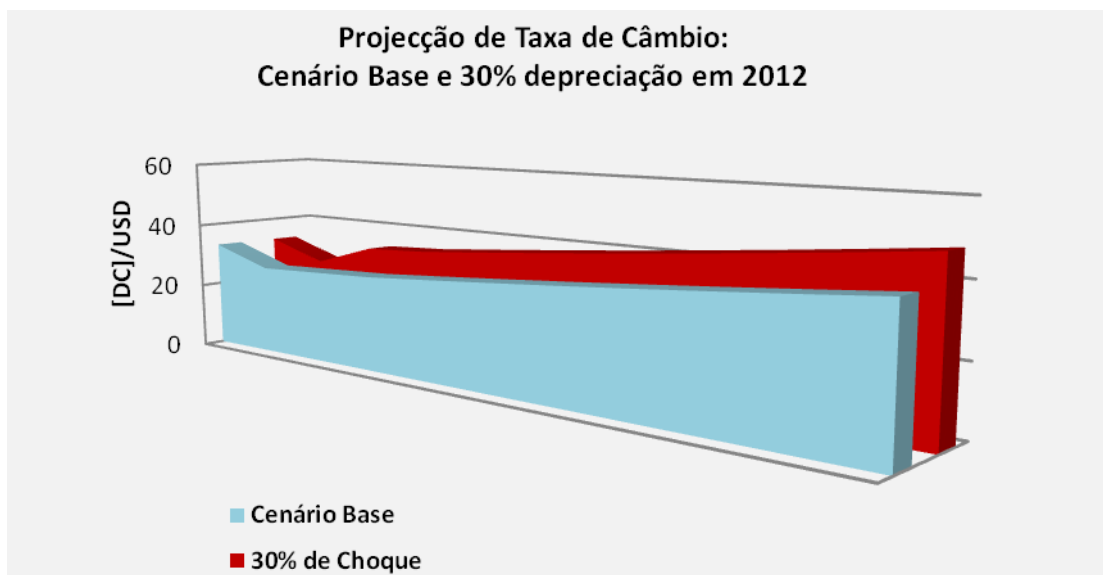


Gráfico 8: Projeção das taxas de Câmbio

42. Em relação a taxa de juro, para instrumentos de dívida pública externa e interna com taxa de juro variável assumiu-se uma variação até 2% e 3% da margem, respectivamente, ao longo do período, com o propósito de avaliar o impacto no custo e risco da dívida pública perante taxas de juro altas, elevando o custo da dívida. A dívida pública externa a taxas variáveis está indexada a LIBOR e EURIBOR, como indicado no gráfico 5, enquanto os títulos de dívida pública interna estão indexados a taxa média ponderada dos BT's.

#### **4. DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS**

43. O desenvolvimento do mercado de capitais, através da emissão de títulos de dívida pública no mercado doméstico constitui uma das prioridades do Governo como opção estratégica não somente para o financiamento do défice do Orçamento do Estado, no contexto de fontes de financiamento do Estado, como também, para a promoção da poupança e estímulo ao desenvolvimento e funcionamento do mercado financeiro e de capitais, assegurando melhor controlo da saída e entrada de capitais, garantindo desse modo o estabelecimento do equilíbrio macroeconómico.

44. Actualmente, o mercado de financiamento interno se encontra num estágio embrionário e é caracterizado pela colocação dos instrumentos da dívida pública de uma forma esporádica. As emissões, geralmente, têm sido feitas com a intermediação da Bolsa de Valores de Moçambique exclusivamente através das instituições financeiras que fazem posteriormente a dispersão pelo público em geral através dos bancos. As emissões têm sido caracterizadas por rigidez de circulação no mercado de capitais, sendo limitadas aos vencimentos de 5 a 10 anos.
45. O enquadramento legal para cada ocorrência da emissão das Obrigações do Tesouro é constituído pelos seguintes diplomas legislativos: (i) Lei Orçamental; (ii) Decreto de Autorização da Emissão das Obrigações do Tesouro; e (iii) Diploma Ministerial que regula os termos e condições da Emissão, e tem, como anexo, a Ficha Técnica da Emissão.
46. Nos termos da actual Lei Orçamental a taxa de juro dos títulos de dívida pública interna é indexada à média ponderada, pelo prazo e montante das últimas seis colocações de Bilhetes do Tesouro, de prazo superior a sessenta dias e inferior a trezentos e sessenta e cinco dias, acrescidos de uma margem máxima de 2,5%, e o período mínimo de amortização é de três anos, com possibilidade de amortização antecipada.
47. O aumento da oferta de financiamento doméstico pelo Governo em resposta a esperada redução de disponibilidade do financiamento concessional e semi-concessional implicará a necessidade de um mercado de capitais consolidado. Para o efeito, a longo prazo mostra-se pertinente a implementação de um conjunto de acções coordenadas, em linha com a estratégia do Governo para o desenvolvimento do sector financeiro, com destaque para, (i) melhor coordenação das políticas dos mercados monetários e de câmbios, bem como, do mercado de capitais (ii) o reforço da capacidade das autoridades de supervisão do mercado de capitais e os participantes por meio da educação e formação (iii) ampliação da base de investidores com foco especial nos fundos de pensões, fundos de investimento, investidores institucionais e investidores não residentes, e (iv) o recurso pelo Estado ao mercado de capitais com base em emissões previamente agendadas, regulares,

frequentes e instrumentos de dívida pública diversificados em termos de maturidades e taxas de juro.

48. No seu conjunto, a emissão pré-calendarizada, frequente e regular de títulos por parte do Governo, com diferentes características padronizadas, concorre de forma mais eficiente para o desenvolvimento do mercado de financiamento interno, contribuindo para que o mesmo seja uma verdadeira alternativa de financiamento para o Governo. A emissão regular destes títulos e sua circulação no mercado de capitais vai ajudar os potenciais tomadores a ter confiança nestes instrumentos da dívida, favorecendo a oferta de taxas de juro competitivas, o que permitirá ao Governo a criação de uma curva de rendimentos.
49. Espera-se que os títulos de dívida pública interna se tornem ainda mais atractivos dada a possibilidade de sua utilização na colateralização das operações do MMI, à semelhança dos BT's. Esta equiparidade entre OT's e BT's como colaterais nas operações do MMI despertará um interesse cada vez maior por estes instrumentos, trazendo maior liquidez ao mercado das Obrigações, dinamizando assim o mercado de financiamento interno.
50. Para garantir a dispersão dos títulos de dívida pública interna pelo mercado secundário e redução das taxas de juro, o Governo vai rever a Lei Orçamental por forma a alterar a modalidade de estabelecimento das taxas de juro das OT's, bem como elaborar um instrumento legal para assegurar a obrigatoriedade de circulação destes títulos para além dos tomadores primários.

## **5. FONTES DE FINANCIAMENTO**

51. No modelo analítico da estratégia de médio prazo para gestão da dívida pública, foi tomado como elemento chave a sumarização da estrutura da dívida pública em instrumentos de endividamento que podem ser comparados em termos do seu custo e risco. Assim, para uma análise aprofundada e para captar o impacto de diferentes escolhas em termos de financiamento, a partir de fontes tanto multilaterais, bilaterais, como de endividamento interno, foram definidos instrumentos de

endividamento significativos, que permitirão maior comparação dos impactos de custo e risco na escolha dos cenários de financiamento.

## 5.1. Instrumentos de Endividamento

52. Refere-se aos instrumentos de endividamento os diferentes créditos que o Governo tem vindo a contratar bem como aqueles que poderá contratar. Estes estão definidos na tabela 5 e a seguir são descritos:

- **Créditos Concessionais Multilaterais**<sup>5</sup>, tem características padrão dos créditos da IDA e são créditos designados SDR\_1, são denominados em SDR, com taxas de juro fixas de 0.75%, maturidade acima de 40 anos e 10 anos de período de graça;
- **Créditos Semi-concessionais<sup>6</sup> (Créditos Mistos)**, são designados USD\_2, denominados em USD, com maturidade de 20 anos e um período de graça de 5 anos, a taxas de juro fixas de 1,0%.
- **Créditos Concessionais Bilaterais**<sup>7</sup>, incluem créditos concessionais com taxas de juro variáveis, designados EUR\_3, com taxas de juro fixas designados USD\_4 e de taxas de juro fixas e em diferentes moedas, designados CNY\_5. Estes créditos tem maturidades entre 20 a 30 anos, períodos de graça de 7 a 10 anos e as taxas de juro variam de 1.5% a 7%.
- **Créditos Comerciais**, considerados na eventualidade de Moçambique contrair créditos não concessionais pela via de emissão de títulos no mercado internacional e os disponíveis em instituições multilaterais ou ainda nos bancos comerciais privados. São designados USD\_6. Neste exercício, assumiu-se os termos e condições dos títulos internacionais, cuja maturidade é de 10 anos e taxas de juro fixas de 7%, em USD.
- Referir que os critérios de elegibilidade aos créditos não concessionais disponíveis no BAD e BIRD não estão limitados a classificação económica dos países como de renda média e alta, devendo os países de baixa renda registar progressos

<sup>5</sup> Créditos com grau de concessionalidade  $\geq 35\%$ .

<sup>6</sup> Créditos com grau de concessionalidade de 34 a 34,9%.

<sup>7</sup> Inclui créditos com grau de concessionalidade  $\geq 35\%$  e créditos não-concessionais  $< 35\%$ .

substanciais no estabelecimento e fortalecimento da capacidade institucional e das políticas governamentais. No caso do BAD, existe maior abertura para negociação dos termos e condições destes financiamentos ajustando as capacidades dos países.

- **Emissão de Instrumentos de Dívida Pública Interna**, foram definidos BT's, designados por MZN\_7, com maturidade de 1 ano. As OT's, designadas por MZN\_8 e MZN\_9, com maturidades de 5 e 10 anos, respectivamente. Estes instrumentos têm taxas de juros variáveis entre 15 a 17%.

Foi ainda definido um novo instrumento de endividamento interno designado MZN\_10, cuja maturidade é de 3 anos, a uma taxa de juro fixa de 16%, para avaliar o impacto da mudança de instrumentos de dívida interna a taxas de juro variável para instrumento de taxas de juro fixa o que vai ajudar a desenhar estratégias que possam ajudar no desenvolvimento do mercado de capitais.

Tabela 6: Instrumentos de Endividamento

Instrumentos	Tipo de Instrumento	Tipo de taxas de Juro	Tipo de crédito	Maturidade (Anos)	Período de Graça (Anos)	Moeda
SDR_1	Concessional Multilateral	Fixa	Concessional	40	10	SDR
USD_2	Semi_Concessional (Créditos Mistos)	Fixa	Não de Mercado	20	5	USD
EUR_3	Concessional Bilateral	Variável	Não de Mercado	30	10	EUR
USD_4	Concessional Bilateral	Fixa	Não de Mercado	20	7	USD
CNY_5	Concessional Bilateral em diferentes moedas	Fixa	Não de Mercado	20	7	CNY
USD_6	Comercial	Fixa	Mercado	10	9	USD
MZN_7	Bilhetes do Tesouro	Variável	Mercado	1	0	MZN
MZN_8	Obrigações do Tesouro_5anos	Variável	Mercado	5	4	MZN
MZN_9	Obrigações do Tesouro_10anos	Variável	Mercado	10	9	MZN
MZN_10	Obrigações do Tesouro_3anos	Fixa	Mercado	3	2	MZN

## 5.2. Cenários de Endividamento Externo e Interno

40. Os cenários s de financiamento consistem em opções alternativas de mobilização de novos financiamentos externos e internos, podendo ser de fontes concessionais, não concessionais, instrumentos de dívida pública interna, bem como, emissão de títulos soberanos em mercados de capitais internacionais.

41. Os cenários a serem considerados abrangem as alternativas mais prováveis à disposição do Governo, indicando os limites de endividamento para a mobilização do envelope de recursos financeiros com vista a cobertura das necessidades de financiamento e para a implementação de programas de desenvolvimento socioeconómico do País nos anos a que a Estratégia refere. Do mesmo modo, são indicadas as circunstâncias e as áreas a serem financiadas pelos cenários considerados, sendo a seguir apresentados e o resumo pode ser visto na tabela 7.

- **Cenário 1 (C1) – Créditos Concessionais Multilaterais (Cenário Base)**

42. Consiste na mobilização de recursos financeiros de fontes concessionais na ordem de 70%, de fontes semi-concessionais em 10%, de fontes bilaterais concessionais a taxas de juro variáveis em 8%, bilaterais concessionais a taxas de juro fixas e em diferentes moedas à 6%, respectivamente.

43. Conforme a prática do Governo, os créditos concessionais multilaterais serão contratados para o financiamento do défice orçamental sempre que as receitas do Estado acrescidas de donativos não forem suficientes para cobrir o défice, financiando deste modo as acções estabelecidas nos instrumentos de médio prazo de programação do Governo, nomeadamente, o PQG e o PARP, sendo substanciados em instrumentos anuais concretamente o OE e PES.

44. Os créditos concessionais multilaterais podem ainda ser contratados para o financiamento de projectos com elevado impacto económico e social, traduzidos no melhoramento das condições de vida da população.

- **Cenário 2 (C2) – Comercial**

45. Caracteriza-se pela mobilização de recursos financeiros através da emissão de títulos em mercados de capitais internacionais ou pela contratação de créditos não concessionais oferecidos por credores multilaterais como também em bancos comerciais privados em 10%, resultante da redução na mesma proporção dos recursos concessionais de 70% para 60%, em relação ao cenário base, mantendo as outras fontes de financiamento constantes.

46. A contratação de dívida pública em condições não concessionais deverá obedecer o limite estabelecido pelo Governo e será destinado ao investimento em projectos de investimento público em infra-estruturas com comprovada capacidade de retorno financeiro e de pagamento do serviço da dívida.

- **Cenário 3 (C3) – Créditos Concessionais Bilaterais:**

47. À semelhança do Cenário 2, consiste em reduzir 10% de recursos concessionais e, por sua vez, aumentar os recursos de fontes de financiamento bilateral nas seguintes proporções: fontes concessionais bilaterais com taxas de juros variáveis de 8% para 12%, fontes concessionais bilaterais com taxas de juro fixas e em diferentes moedas de 6% para 9%, respectivamente.

48. Os créditos concessionais bilaterais serão contratados para o financiamento de projectos com elevado impacto económico e social, traduzidos no melhoramento das condições de vida da população.

- **Cenário 4 (C4) - Endividamento Público Interno:**

49. Consiste no aumento em termos proporcionais do financiamento interno em relação ao financiamento externo. Manteve-se o actual cenário de distribuição da mobilização de recursos através dos instrumentos de dívida interna, tendo aumentado a porção do financiamento interno no total da necessidade de financiamento (vide tabelas 8 e 9).

50. Assim, considerando que a utilização de BT's é de curto prazo e somente para cobertura do défice temporário de tesouraria e tendo em conta as boas práticas de gestão de tesouraria que recomendam a não transição do stock dos BT's para anos seguintes, prevê-se que a sua utilização na ordem de 70% somente no Cenário 1. Ainda no mesmo cenário a emissão de OT's de 5 anos prevê-se em 20% e as OT's de 10 anos em 10%. Do Cenário 2 a 4 a utilização de OT's de 5 anos estima-se em 55% e de 10 anos em 45%.

51. A emissão de títulos no mercado interno terá como objectivo, para além da cobertura do défice orçamental remanescente após donativos e créditos concessionais, a promoção da poupança e estímulo ao desenvolvimento do mercado



de capitais, assegurando melhor controlo do movimento de capitais garantindo o equilíbrio macroeconómico.

Tabela 7: Cenários de Financiamento

Instrumentos	Cenários de Financiamento									
	Tipo de Instrumento	Tipo de taxas de Juro	Tipo de crédito	Maturidade (Anos)	P. Graça (Anos)	Moeda	C1	C2	C3	C4
SDR_1	Concessional Multilateral	Fixa	Concessional	40	10	SDR	70%	60%	60%	70%
USD_2	Semi_Concessional (Créditos Mistos)	Fixa	Não de Mercado	20	5	USD	10%	10%	10%	10%
EUR_3	Concessional Bilateral	Variável	Não de Mercado	30	10	EUR	8%	8%	12%	8%
USD_4	Concessional Bilateral	Fixa	Não de Mercado	20	7	USD	6%	6%	9%	6%
CNY_5	Concessional Bilateral em diferentes moedas	Fixa	Não de Mercado	20	7	CNY	6%	6%	9%	6%
USD_6	Comercial	Fixa	Mercado	10	9	USD	0%	10%	0%	0%
MZN_7	Bilhetes do Tesouro	Variável	Mercado	1	0	MZN	70%	0%	0%	0%
MZN_8	Obrigações do Tesouro_5anos	Variável	Mercado	5	4	MZN	20%	55%	55%	55%
MZN_9	Obrigações do Tesouro_10anos	Variável	Mercado	10	9	MZN	10%	45%	45%	45%
MZN_10	Obrigações do Tesouro_3anos	Fixa	Mercado	3	2	MZN	0%	0%	0%	0%

52. Importa ressaltar que a cobertura das necessidades de financiamentos de 2012 a 2015, em termos de endividamento externo e interno, para os Cenários 1 a 3, a distribuição das proporções em percentagem obedece o indicado na tabela 8.

Tabela 8: Proporção do Financiamento Externo e Interno para os Cenários 1 a 3

	2012	2013	2014	2015
Endividamento Externo	68,1%	66,3%	66,3%	65,5%
Endividamento Interno	31,9%	33,7%	33,7%	34,5%

53. Destacar que para o caso do Cenário 4, de Endividamento Interno, verifica-se um aumento da porção de endividamento para cobertura das necessidades de financiamento em resultado da redução do endividamento externo ao longo do período, como indica a tabela 9.

Tabela 9: Proporção do Financiamento para o Cenário 4

	2012	2013	2014	2015
Endividamento Externo	50,5%	49,6%	48,6%	46,7%
Endividamento Interno	49,5%	50,4%	51,4%	53,3%

## 6. INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

54. Os resultados dos cenários seleccionados são apresentados tendo em conta os custos e riscos associados a carteira da dívida pública em 2015, através dos gráficos dos indicadores Stock Dívida /PIB e Valor Presente da Dívida/PIB, Juros/PIB e Juros Ajustados/PIB.

### 6.1. Resultados dos Cenários de Financiamento

55. Segundo os gráficos 9 e 10, do Stock Dívida /PIB e Valor Presente da Dívida/PIB, pode-se aferir que a O Cenário 1 (C1), apresenta baixo custo e risco relativamente ao Cenário 2 (C2) e C3 por se tratar de créditos concessionais de maturidade longa (acima de 40 anos) e taxa de juro fixa, estando somente associado ao risco de câmbio.

56. O Cenário 2 (C2) apresenta elevado custo e risco por ser de maturidade curta (10 anos) e caracteriza-se pela amortização do capital em tranche única, estando associada aos riscos de taxa de câmbio e juro.

57. O Cenário 3 (C3) apresenta baixo custo e risco em relação a C2, devido a maturidade relativamente longa entre 20 a 30, estando associado ao risco de câmbio e de taxa de juro. Este último caso, abrange financiamentos bilaterais de taxa de juro variável.

58. O Cenário 4 (C4) apresenta elevado custo, tratando-se do endividamento interno em moeda nacional e, na sua maioria, de curto prazo a taxas de juro variáveis, estando isenta do risco cambial.

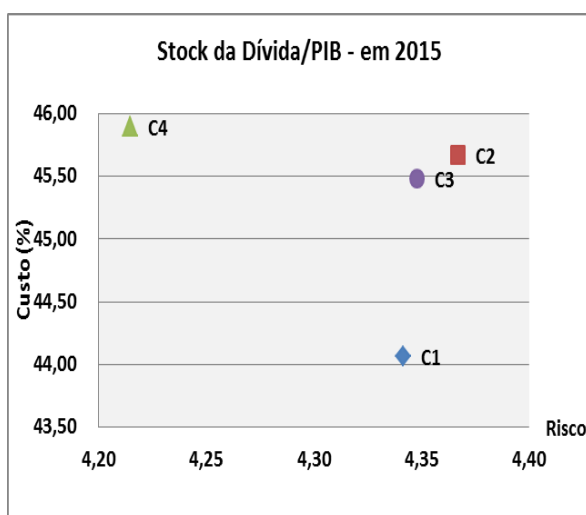


Gráfico 9: Stock da Dívida/PIB

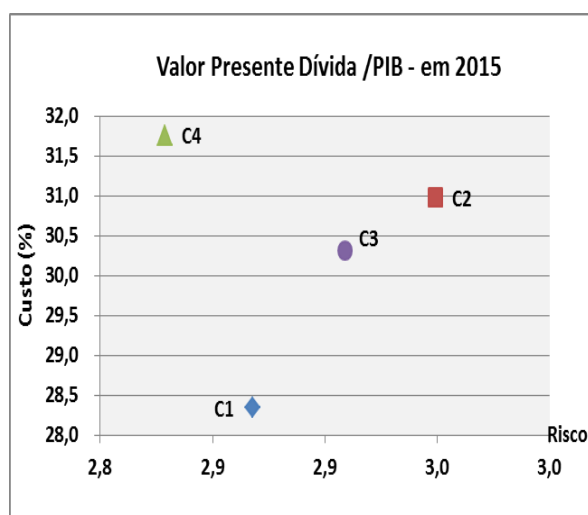


Gráfico 10: Valor Presente da Dívida/PIB

59. Relativamente aos gráficos 11 e 12, dos indicadores Juros/PIB e Juros Ajustados/PIB, o Cenário 1 (C1), indica baixo custo e risco, por se tratar de créditos concessionais com taxas de juros fixas, de 0,75%, cujo pagamento se distribui ao longo da maturidade dos créditos.
60. Cenário 2 (C2) apresenta custo e risco alto relativamente a C1 e C3 porque, embora apresente uma taxa de juro fixa, é elevada (7%), comparativamente a C1 e C3 que é de 0,75% e de 1,5% a 2% , respectivamente.
61. Cenário 3 (C3) apresenta custo e risco baixo comparativamente a C2 e C4, em virtude de ter taxas de juros que variam de 1,5% a 2% , e maturidade longa, de 20 a 30 anos.
62. Cenário 4 (C4) apresenta custo e risco alto relativamente a C1, C2 e C3, pois as taxas de juros são variáveis e altas, entre 15 a 16 % e maturidade que varia de 1 a 10 anos, sendo que os instrumentos com maior peso são de maturidade curta a média.

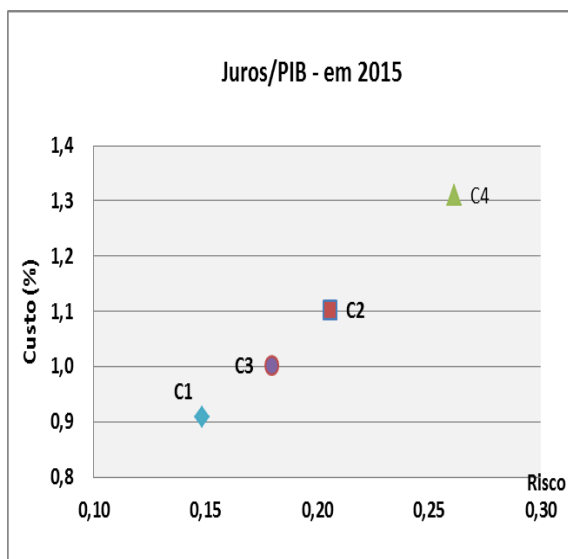


Gráfico 11 Juros/PIB

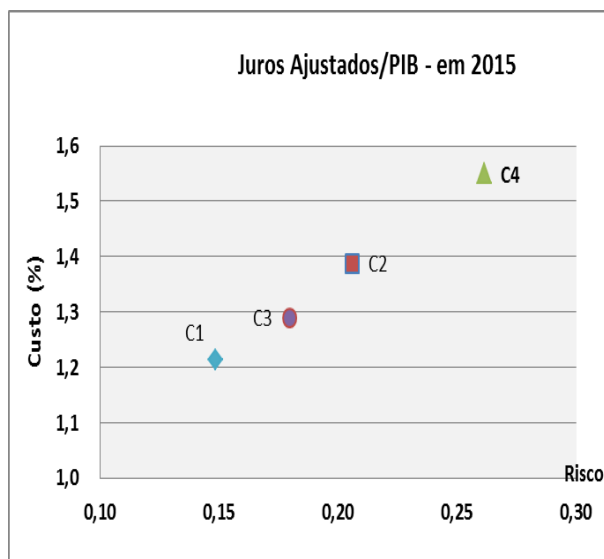


Gráfico 12 Juros Ajustados/PIB

### 6.1.1. Evolução Comparativa dos Indicadores de Custo e Risco dos Cenários de Financiamento

63. A tabela 10 sobre os indicadores de risco, descreve o comportamento em termos de custo e risco dos Cenários C1, C2, C3 e C4 em 2015, comparando a 2011.

64. No que respeita ao tempo médio de maturidade da dívida externa, em 2015, os Cenários C1 e C4 apresentam tempo de maturidade mais longo, de 19,5 e 19,1 anos. Para o caso dos cenários C2 e C3, a maturidade da dívida externa, é de 18,3 e 18,7 anos, respectivamente.

65. Em relação a dívida interna, o tempo de maturidade média é de 5,4 anos para C4 seguido de 5,2 anos para C2 e C3 e por último 3,6 anos para C1.

66. Perante este cenário pode-se concluir que, em 2015, a dívida pública externa manter-se-á de longo prazo enquanto a dívida interna continuará a ser maioritariamente de curto prazo. Em termos de risco da taxa de juros, o Cenário 1 (C1), apresenta maior porção da dívida cuja taxa de juro altera dentro de um ano, de 19,4%, seguida o C2 e C4 (19,3%), respectivamente e por último o C3 cuja porção é de 17,4%.

67. Em relação ao risco cambial, do total da dívida pública, maior porção da dívida está em moeda externa, em cerca de 80 a 90%.

Tabela 10: Indicadores de Risco 2011 - 2015

Indicadores de Risco		2011	Final de 2015			
			C1	C2	C3	C4
Stock da Dívida % PIB		36,8	44,1	45,7	45,5	45,9
Taxa de Juro Média Ponderada (%)		2,9	2,5	2,9	2,7	3,5
Risco de Refinanciamento	Tempo Médio de maturidade Dívida Externa (Anos)	12,9	19,5	18,3	18,7	19,1
	Tempo médio de maturidade dívida Interna (Anos)	2,5	3,6	5,2	5,2	5,4
	Tempo médio de maturidade do total da dívida (anos)	10,8	18,1	17,0	17,3	16,7
Risco de Taxa de Juro	Tempo médio para alteração da taxa de juro (anos)	9,7	16,8	15,5	15,4	14,9
	Dívida que altera taxa de juro em 1 ano (% do total)	19,1	19,4	19,3	17,4	19,3
	Dívida a taxa fixa (% do total)	86,8	83,8	81,9	79,7	73,5
Risco de Cambio	Dívida em moeda externa (% do total)	85,0	89,9	87,9	87,9	78,8
	Dívida Externa a vencer no curto prazo (% das reservas)	5,3	3,3	3,3	3,3	3,3

68. Considerando os limites dos indicadores de sustentabilidade da dívida estabelecidos no âmbito do CPIA, em que para países de desempenho médio, como é o caso de Moçambique, o indicador Valor Presente da Dívida sobre o PIB é de 40% e o Valor Presente sobre as Exportações é de 150%, a dívida pública mostra-se sustentável conforme indica a tabela 11, para os cenários de financiamento considerados na Estratégia.

Tabela 11: Indicadores de Sustentabilidade dos Cenários de Financiamento, 2011 – 2015

Cenário Base						
		Rácio Valor Presente da Dívida/ PIB		Rácio Valor Presente da Dívida/ EXP		
Cenários	Limite	2011	2015	Limite	2011	2015
C1	40	22,8	29,5	150	65,6	117,4
C2	40	24,6	31,0	150	70,9	128,3
C3	40	24,4	30,3	150	70,4	125,6
C4	40	24,7	31,7	150	71,1	131,6

### 6.1.2. Projecção da Amortização do Stock da Dívida dos Cenários Alternativos

69. Os gráficos que se seguem (13,14,15,16), ilustram a projecção da amortização da dívida resultante dos Cenários de financiamento seleccionados e testadas.

70. A projecção da amortização da dívida no Cenário 1 (C1), que é de financiamentos concessionais de longo prazo, mostra um comportamento moderado para a dívida externa, caracterizado por crescimento da amortização da dívida externa de 2016 a 2026, seguido de um decréscimo até ao final da maturidade. Do lado do serviço da dívida interna, prevê-se uma pressão em 2016, tendo em conta neste cenário a elevada utilização de BT's seguido de período relativamente menos pressionado, com vencimento previsto até 2025.

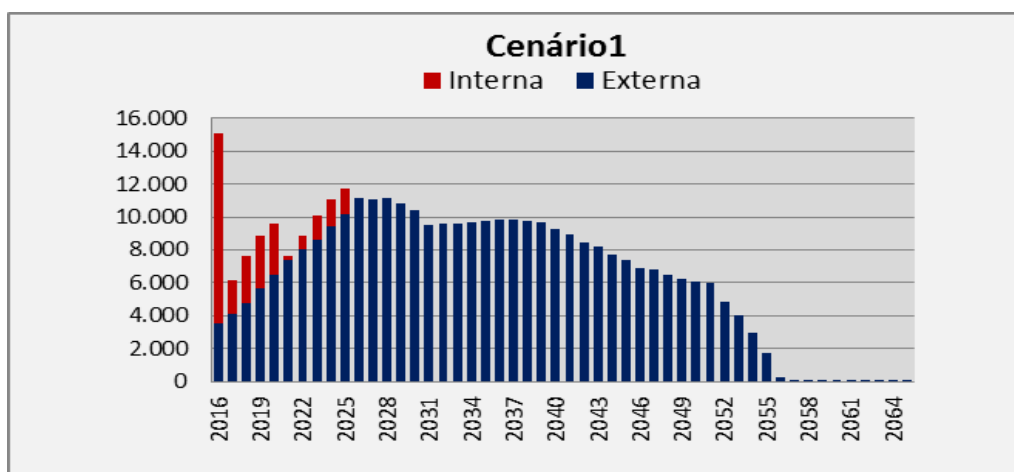


Gráfico 13: Projecção da Amortização da Dívida no Cenário 1 (MT Milhões)

71. O Cenário 2 (Emissão de Títulos no Mercado Internacional), revela um crescimento na amortização da dívida pública externa com destaque para 2021 a 2025, seguido de uma redução moderada na amortização da dívida até ao fim da maturidade.

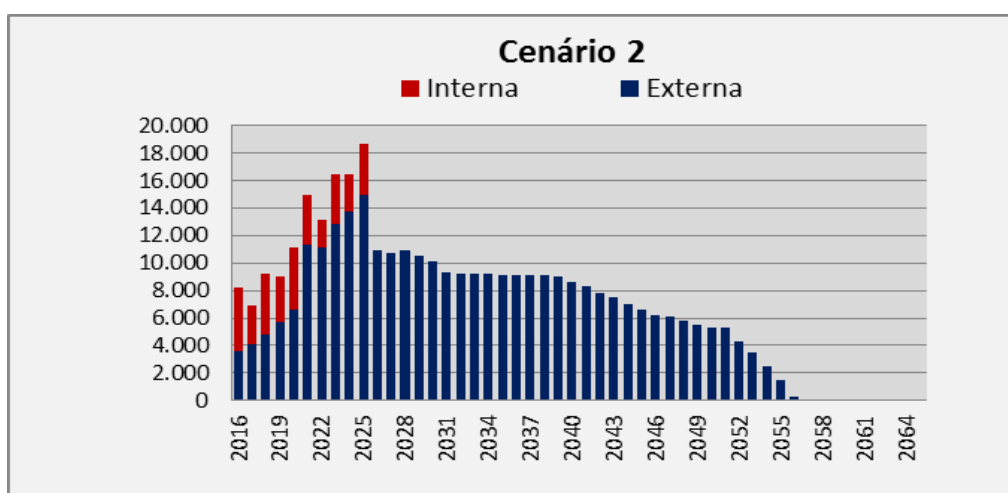


Gráfico 14: Projecção da Amortização da Dívida no Cenário 2 (MT Milhões)

72. Relativamente ao Cenário 3 (Concessional e Não Concessional Bilateral), a projecção mostrar um crescimento da amortização da dívida externa de 2016 a 2026, sendo que que o volume da dívida a amortizar é menor que na C2, verificando-se uma tendência a decrescente e moderada até o final da maturidade.

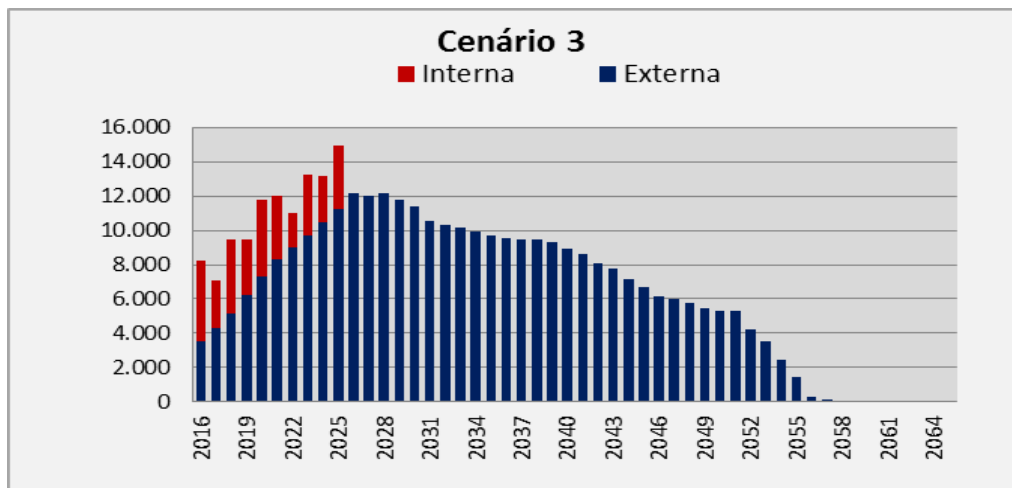


Gráfico 15- Projecção da Amortização da Dívida no Cenário 3( MT Milhões)

73. A projecção do serviço da dívida para o Cenário 4, de endividamento doméstico, apresenta maior pressão de pagamento da dívida interna de 2016 a 2025. Do mesmo modo, regista um crescimento da amortização da dívida externa até 2026, seguido de um decréscimo lento até o final da maturidade.

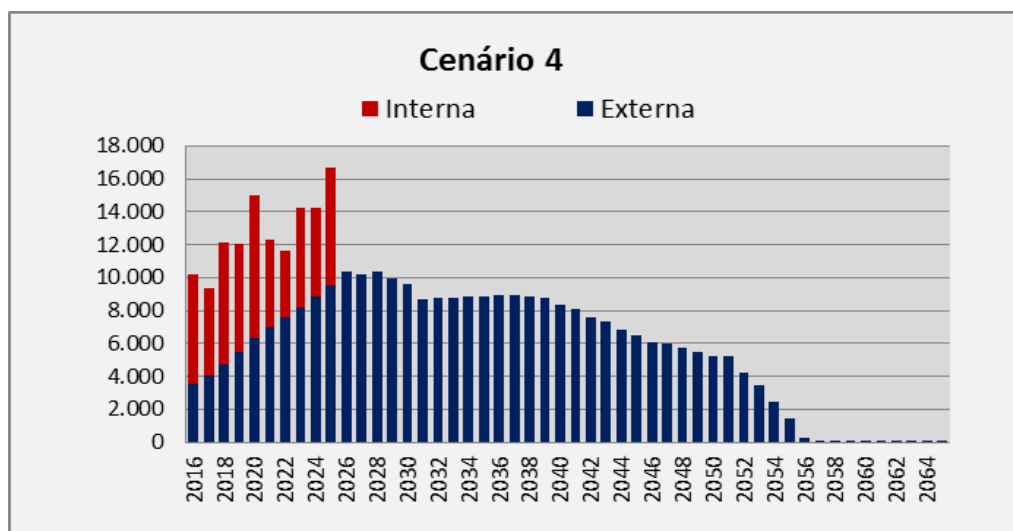


Gráfico 16 Projecção da Amortização da Dívida no Cenário 4 (MT Milhões)

## 6.2. Cenário de Choque - Redução de 30% de Créditos Concessionais

74. Tendo em conta a cada vez menor disponibilidade dos créditos concessionais multilaterais, foi testado um cenário de diminuição de 30% deste tipo de créditos, de 70% para 40%, com o objectivo de avaliar o impacto deste choque nos diferentes cenários. Esta redução é compensada no CC2 com a contratação de 30% de financiamento através da emissão de títulos nos mercados internacionais ou contratação de créditos não concessionais multilaterais, e no CC3 pela contratação de 20% de créditos concessionais bilaterais a taxa variável e 15% de concessional bilateral a taxa fixa e em diferentes moedas, respectivamente.

75. Neste sentido, foram seleccionados os mesmos cenários descritos no capítulo anterior, sendo que a distribuição percentual pelos instrumentos de endividamento obedece o descrito na tabela 12, salientando que no CC4 houve um aumento da porção de endividamento interno para cobertura das necessidades de financiamento.

Tabela 12: Cenários de Choque de Financiamento

Cenários de Choque de Financiamento										
Instrumentos	Tipo de Instrumento	Tipo de taxas de Juro	Tipo de crédito	Maturidade (Anos)	P. Graça (Anos)	Moeda	CC1	CC2	CC3	CC4
SDR_1	Concessional Multilateral	Fixa	Concessional	40	10	SDR	70%	40%	40%	70%
USD_2	Semi_Concessional (Créditos Mistos)	Fixa	Não de Mercado	20	5	USD	10%	10%	10%	10%
EUR_3	Concessional Bilateral	Variável	Não de Mercado	30	10	EUR	8%	8%	20%	8%
USD_4	Concessional Bilateral	Fixa	Não de Mercado	20	5	USD	6%	6%	15%	6%
CNY_5	Concessional Bilateral em diferentes moedas	Fixa	Não de Mercado	20	5	CNY	6%	6%	15%	6%
USD_6	Comercial	Fixa	Mercado	10	9	USD	0%	30%	0%	0%
MZN_7	Bilhetes do Tesouro	Variável	Mercado	1	0	MZN	70%	0%	0%	0%
MZN_8	Obrigações do Tesouro_5anos	Variável	Mercado	5	4	MZN	20%	55%	55%	55%
MZN_9	Obrigações do Tesouro_10anos	Variável	Mercado	10	9	MZN	10%	45%	45%	45%
MZN_10	Obrigações do Tesouro_3anos	Fixa	Mercado	3	2	MZN	0%	0%	0%	0%

Nota: Detalhes dos Resultados da tabela vide em Anexo

76. A tabela 13 indica os resultados comparativos dos indicadores de risco dos cenários de choque em 2015. O Anexo 1 apresenta graficamente os resultados detalhados dos cenários de choque de financiamento para os indicadores Stock Dívida/PIB e Valor Presente da Dívida/PIB, Juros/PIB e Juros Ajustados/PIB.



77. Observando os resultados dos indicadores de custo e risco no cenário de choque comparado com o cenário actual merecem destaque as variações ocorridas nos CC2 e CC3, no que diz respeito ao aumento da taxa de juro média ponderada para 3,4 no CC2 e diminuição do tempo médio de maturidade<sup>8</sup> da dívida total de 17,0 para 15,2 e de 17,3 para 16,1 anos no CC2 e CC3, respectivamente.
78. Merece ainda destaque a variação dos indicadores de risco de taxa de juro no CC2, tendo reduzido de 15,5 para 13,7 anos o tempo médio para alteração de taxa de juro e de 19,3 para 17,7% a dívida que altera a taxa de juro em um ano. Igualmente, no CC3 verifica-se uma redução de 15,4 para 13,4 anos do tempo médio de alteração de taxa de juro, enquanto a dívida que altera a taxa de juro em um ano aumenta de 17,4% para 24,4%.
79. Considerando as variações acima descritas pode-se aferir que com a redução substancial da contratação dos créditos concessionais os indicadores de custo e risco pioram, reduzindo o tempo médio de maturidade da dívida e de alteração da taxa de juro. Destacando-se ainda o aumento da dívida com alteração da taxa de juro dentro de um ano.

Tabela 13: Cenários de Choque de Financiamento

Indicadores de Risco		2011	Final de 2015			
			CC1	CC2	CC3	CC4
Stock da Dívida % PIB		36,8	44,0	44,9	44,3	44,5
Taxa de Juro Média Ponderada (%)		2,9	2,4	3,4	2,6	3,3
Risco de Refinanciamento	Tempo Médio de maturidade Dívida Externa (Anos)	12,9	19,4	16,1	17,1	19,1
	Tempo médio de maturidade dívida Interna (Anos)	2,5	3,4	5,6	5,6	5,6
	Tempo médio de maturidade do total da dívida (anos)	10,8	18,0	15,2	16,1	16,8
Risco de Taxa de Juro	Tempo médio para alteração da taxa de juro (anos)	9,7	16,7	13,7	13,4	15,1
	Dívida que altera taxa de juro em 1 ano (% do total)	19,1	17,9	17,7	24,4	26,5
	Dívida a taxa fixa (% do total)	86,8	83,3	83,5	76,8	74,7
Risco de Cambio	Dívida em moeda externa (% do total)	85,0	89,4	89,6	89,5	80,0
	Dívida à vencer no curto prazo em moeda externa (% das reservas)	5,3	3,3	3,3	3,3	3,3

Nota: Detalhes dos Resultados da tabela vide em Anexo

<sup>8</sup> O Anexo 2 apresenta os gráficos da amortização do stock da dívida para os cenários de choque.

80. No entanto, conforme a tabela 14, os indicadores de sustentabilidade da dívida, nomeadamente Valor presente da Dívida sobre o PIB e Exportações são sustentáveis, encontrando-se abaixo dos limites de sustentabilidade.

Tabela 14: Cenários de Choque de Financiamento

Cenário de Choque						
		Rácio Valor Presente da Dívida/ PIB		Rácio Valor Presente da Dívida/ EXP		
Cenários	Limite	2011	2015	Limite	2011	2015
C1	40	22,8	28,4	150	65,6	117,7
C2	40	23,8	32,7	150	68,7	135,4
C3	40	23,3	30,6	150	67,2	126,9
C4	40	23,2	30,6	150	66,9	126,9

## 7. ESTRATÉGIA DE GESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA

81. A Estratégia de Médio Prazo para Gestão da Dívida Pública vai orientar a contratação de recursos financeiros para cobertura das necessidades de financiamento previstas de acordo com os pressupostos macroeconómicos assumidos até 2015. A Estratégia será baseada no princípio de consistência da estrutura e composição da dívida pública com as políticas macroeconómicas, alinhamento do serviço da dívida com a projecção da despesa pública de curto, médio e longo prazos e a mitigação do risco associado ao endividamento público.

82. Tendo em conta a minimização do custo e risco e a manutenção da dívida pública em níveis sustentáveis, recomenda-se que a estratégia de endividamento do Governo seja baseada nas seguintes prioridades:

**Primeiro (Cenário 1)** - Endividamento Concessional de Fontes Multilaterais;

**Segundo (Cenário 3)** - Endividamento de Fontes Bilaterais, incluindo:

- Créditos concessionais de taxas de juro fixas
- Créditos concessionais de taxas de juro variáveis; e
- Créditos de taxas fixas e em diferentes moedas.

**Terceiro (Cenário 2)** - Endividamento Comercial Externo; e

**Quarto (Cenário 4)** - Endividamento Interno.

83. Neste sentido, a operacionalização da Estratégia de Médio Prazo para Gestão da Dívida Pública tendo em conta a contratação de recursos observando as prioridades anteriormente referidas, será nos seguintes termos:

- **Endividamento Concessional de Fontes Multilaterais (Cenário1)**

84. Considerando o elevado grau de concessionalidade deste tipo de créditos, o Governo deveria maximizar a utilização destes recursos em 100%, pois a maturidade é de longo prazo (acima de 40 anos), baixas taxas de juro (0.75%) e contribuem para a manutenção da sustentabilidade da dívida pública.

85. Todavia, dada a cada vez menor disponibilidade deste tipo de créditos, a opção pelo cenário de endividamento de fontes multilaterais consiste na mobilização de recursos concessionais na ordem de 70%. O remanescente para cobertura do défice, será coberto por 10% de recursos de créditos semi-concessionais, 8% de créditos concessionais bilaterais a taxas de juro variáveis e 6% de créditos concessionais bilaterais a taxas de juro fixa e em diferentes moedas, respectivamente.

86. A opção pelo C1 como a primeira prioridade do Governo é explicada pelo facto de em termos de custo e risco, apresentar indicadores de custo e risco razoavelmente baixos relativamente aos outros cenários. O stock da dívida é 44,1% do PIB e a taxa de juro média ponderada é de 2,5%. A maturidade média da dívida é maior (18,1 anos) dado tratar-se de créditos de longo prazo (acima de 40 anos), tendo como vantagem a disponibilidade de tempo para a programação e alocação de recursos para o serviço da dívida. Os indicadores de risco indicam maior tempo para alteração da taxa de juro (16,8 anos) e maior porção da dívida a taxa fixa, revelando maior estabilidade das taxas de juro.

- **Endividamento Concessional de Fontes Bilaterais (Cenário 3)**

87. Alternativamente ao cenário de financiamento concessional de fontes multilaterais como anteriormente descrito, o cenário de financiamento de fontes bilaterais consiste em reduzir 10% de recursos concessionais, de 70% para 60%. Por sua vez, a redução será compensada pelo aumento de recursos de fontes de financiamento

bilateral nas seguintes proporções: fontes concessionais bilaterais com taxas de juro variáveis, de 8% para 12%, fontes concessionais bilaterais com taxas de juro fixas e em diferentes moedas, de 6% para 9%, respectivamente. Mantendo os 10% de recursos semi-concessionais.

88. O C3 constitui a alternativa ao C1, como segunda opção do Governo porque o stock da dívida aumenta ligeiramente para 45,5% e a taxa de juro média ponderada para 2,7%, sendo ainda menores que no C2 e C4. O tempo médio de maturidade é de apenas 8 meses a menos que na primeira opção, significando ainda menor risco de refinanciamento. Embora apresente menor porção da dívida a taxa fixa (79,7%) que o C2 (81,9%), o tempo médio para alteração da taxa de juro e a porção da dívida que altera a taxa de juro em um ano são menores, sendo de 15,2 anos e de 17,4% respectivamente, contra 15,5 anos e 19,3% respectivamente do C2.

- **Endividamento Comercial Externo (Cenário 2)**

89. Esta alternativa estratégica caracteriza-se pela mobilização de recursos financeiros comerciais pela emissão de títulos em mercados de capitais internacionais combinada com créditos comerciais de instituições multilaterais em 10%, resultante da redução na mesma proporção dos recursos concessionais, de 70% para 60%, mantendo as outras fontes de financiamento constantes como descrito na estratégia de endividamento concessional.

90. Neste Cenário, o rácio stock da dívida sobre o PIB é 45,7%, maior que no C1 e C3 ainda que menor que no C4, acontecendo o mesmo com a taxa de juro média ponderada que é de 2,9%. Comparado a C1 e C3, é também maior o risco de refinanciamento que é de 17 anos de tempo médio de maturidade da dívida, ainda de menor em relação ao C4 (16,7 anos). Igualmente, é maior o risco da taxa de juro sendo que o tempo médio para alteração da taxa de juro é de 15,5 anos e 19,3% da dívida altera a taxa de juro em 1 ano.

- **Endividamento Interno (Cenário 4)**

91. Consiste no aumento em termos proporcionais do financiamento interno em relação ao financiamento externo. Manteve-se o actual cenário de distribuição da mobilização de recursos através dos instrumentos de dívida interna, tendo aumentado a porção do financiamento interno no total da necessidade de financiamento (vide tabelas 8 e 9). Assim, a emissão de OT's de 5 anos estima-se em 55% e a emissão de OT's de 10 anos em 45%.

92. No C4 o indicador stock da dívida sobre o PIB e a taxa de juro média ponderada são maiores e todos outros cenários. Apresenta também em relação aos outros cenários, menor tempo médio de maturidade (16,7 anos) e de alteração da taxa de juro (14,9 anos) e ainda menor porção da dívida a taxa fixa 73,5%. Estes indicadores mostram elevado custo para C4 e menor previsibilidade de recursos na programação orçamental.

93. Importa referir que os Cenários Alternativos de Financiamento trazem consigo algumas ressalvas, incluindo:

- O financiamento concessional multilateral (Cenário C1) é o mais atractivo e o seu uso deveria ser maximizado, em contrapartida, a realidade mostra uma disponibilidade limitada deste tipo de créditos;
- A dívida pública interna (Cenário C4) mostra-se menos preferível pelo valor facial, mas uma emissão mínima é desejável para ajudar no desenvolvimento do mercado de capitais, tornando-o mais atractivo com o tempo através do aumento de liquidez, especialmente se verificar redução da inflação e do prémio de risco de inflação nas taxas de juro;
- Do mesmo modo, o desenvolvimento do mercado de capitais facilitaria a implementação da política monetária. Mais ainda, a utilização de títulos no mercado interno, poderia ajudar as autoridades na gestão do aumento dos fluxos de capitais externos relacionados com a exploração de recursos naturais;

- O Cenário C4, apresenta alguns aspectos atractivos para o longo prazo, dado o facto de constituir uma base para tributação a ser considerada. Por outro lado, esta estratégia poderá contribuir para a fuga do investimento doméstico se não for acompanhada por medidas com vista a aumentar a poupança interna. O recomendável é que a sua implementação seja gradual a medida que o mercado doméstico desenvolve e haja cada vez maior apetite por títulos de dívida pública a taxa fixa.

## **8. DESAFIOS NA IMPLEMENTAÇÃO DA ESTRATÉGIA DE MÉDIO PRAZO PARA GESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA**

94. O crescimento económico positivo do País nos últimos anos e as perspectivas da sua continuidade têm contribuído para o aumento da confiança e competitividade da economia de Moçambique no cenário mundial. Esforços para a manutenção deste bom desempenho da economia apresentam-se como um dos grandes desafios do País numa altura em que a conjuntura económica internacional está inserida num contexto de significativas incertezas de crescimento, devido a crises financeiras e o espectro de recessão. Em resultado desta situação da crise económica e financeira global antevê-se o risco, quer por redução do volume de recursos externos, quer na obtenção destes recursos sob condições favoráveis. Neste contexto, entre as prioridades do Programa do Governo aponta-se a necessidade de se continuar a aprofundar as acções de desenvolvimento priorizando, entre outras, o investimento em infra-estrutura, que constituem uma base fundamental para promover o crescimento e desenvolvimento económico e social global sustentável, nos próximos anos.

95. O investimento significativo em infra-estruturas está estritamente ligado à disponibilidade de recursos financeiros para o efeito. Considerando o recente desempenho macroeconómico positivo, o aumento das oportunidades de investimentos nos demais sectores conjugado com a actual sustentabilidade da dívida, impõe a necessidade de, no médio prazo, o País realizar a contratação de créditos não concessionais até ao limite de USD 1.500 milhões, cujo produto deverá,

prioritariamente, ser direccionado ao investimento em projectos públicos de maior impacto no desenvolvimento económico, cujo processo de selecção garanta um nível elevado de retorno económico e social quando comparado ao custo marginal de financiamento, baseado em estudos de viabilidade, análises de custos-benefícios e avaliação das alternativas baseadas no baixo custo.

96. Todavia, para garantir o desenvolvimento e o alcance do contributo esperado destes empreendimentos, deverão ser implementadas acções interligadas e paralelas conducentes ao desenvolvimento no País de competências de gestão de projectos de grande complexidade, no que diz respeito a concepção, gestão, monitoria e avaliação efectiva e eficiente.
97. Referir que o desempenho positivo resultante da implementação dos projectos de investimento permitirá ao País concretizar os benefícios oriundos das oportunidades de desenvolvimento, condicionando a elegibilidade de Moçambique a outras janelas de financiamento não concessional oferecidos em condições de mercado (maturidades e períodos de graça curtos), por exemplo os créditos do Grupo Banco BAD (Janela - BAD), Grupo Banco Mundial (janela - BIRD), dependendo dos progressos no estabelecimento e fortalecimento da capacidade institucional e das políticas governamentais nacionais, observando desse modo os requisitos impostos para o acesso a este tipo de recursos.
98. Considerando a actual tendência mundial e as grandes necessidades financeiras para fazer face ao investimento em projectos de infra-estruturas, com reduzido impacto sobre o défice público, o Governo deverá alternativamente optar pelas modalidades de financiamento em que não assume o papel de principal agente executor e financiador, como é o caso do *Project Finance*, modalidade de financiamento que visualiza as Parcerias Público Privadas em projectos de infra-estruturas. Neste sentido, para regular o envolvimento de parceiros e investidores privados na prossecução destes projectos de grande dimensão e de concessões empresariais, foi aprovada a Lei n.º 15/2011, de 10 de Agosto e respectivo Regulamento, aprovado por Decreto n.º 16/2012, de 4 de Junho.

99. Outro desafio prende-se com a necessidade de o Governo assegurar o financiamento interno, mediante, por um lado, o melhoramento de arrecadação da Receita Interna do Estado, e, por outro, o desenvolvimento do mercado de capitais através da emissão regular e pré-calendarizada de títulos internos da dívida pública como forma de financiar o défice orçamental, promover a poupança de forma gradual à medida que se registar cada vez maior apetite e confiança por estes títulos da dívida pública, facilitando, assim, a implementação da política monetária e favorecendo a oferta de taxas de juro competitivas, bem como a criação de uma curva de rendimentos no mercado local.

100. Finalmente, o Governo deverá assegurar a estabilidade macroeconómica e financeira, promoção de um crescimento económico rápido, sustentável e abrangente que contribuam para a redução da pobreza, através da articulação prudente das políticas orçamental, fiscal, monetária e cambial, e promoção de um sistema financeiro sólido, abrangente e eficiente.

101. No domínio da gestão das finanças públicas, e cooperação financeira internacional em particular o Governo está comprometido a gerir prudentemente a tesouraria do Estado, devendo garantir a utilização racional dos recursos financeiros, no processo de execução do OE e na harmonização da execução da política monetária e na gestão da dívida pública, bem assim continuar com a mobilização de financiamento junto aos Parceiros de Apoio Programático e com o processo de negociação da dívida com os credores não membros do Clube de Paris que ainda não aderiram à iniciativa de alívio da dívida do País.

## **9. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

102. A análise dos resultados decorrentes do modelo Analítico da Estratégia de Médio Prazo para Gestão da Dívida Pública para o período 2012 a 2015 indica que o cenário endividamento recomendável é caracterizado pelo Cenário 1 (C1), que consiste na contratação de créditos concessionais de fontes multilaterais.

103. Alternativa ao Cenário 1, na eventualidade de redução dos recursos concessionais o Governo optará pelo Cenário 3 (C3), pois apresenta custo e risco



baixo compartivamente a C2 e C4, em virtude de ter taxas de juros de até 2% e maturidade longa (20 a 30 anos), sendo ainda recomendável a diversificação das fontes de financiamento em concessionais bilaterais de taxas de juro variáveis, fixas e em diferentes moedas, estando associado o risco cambial.

104. Em termos de prioridades, tendo em conta a minimização do custo e risco, o Governo optará por créditos concessionais, em primeiro lugar, pois mostram-se de menor custo dado o facto de o elemento de concessionalidade estar acima do mínimo requerido (35%), determinado sobremaneira pela longa maturidade, taxa de juro fixa, estando associado e este tipo de créditos apenas o risco de câmbio.

105. Alternativamente, o Governo poderá recorrer ao endividamento bilateral, com primazia aos créditos concessionais de taxas de juro fixa. Perante menor disponibilidade deste tipo de crédito, poderão ser contratados créditos concessionais bilaterais de taxas variáveis ou em diferentes moedas (a taxa de juro fixa). Importa ressaltar que a contratação de dívida a taxas variáveis e em diferentes moedas contribui para a exposição da carteira da dívida pública a riscos de juro e cambiais, devendo a sua contratação ser cautelosa.

106. Outra fonte alternativa seria o financiamento não concessional através títulos internacionais de dívida pública ou do financiamento não concessional multilateral. Tratando-se de financiamento externo, à semelhança do financiamento bilateral, estão associados ao endividamento comercial os riscos de juro e cambiais, bem assim, os factores exógenos relacionados a dinâmica da economia internacional.

107. O endividamento interno terá como propósito primordial o desenvolvimento do mercado de capitais no médio e longo prazos acompanhado de medidas com vista a aumentar a poupança interna, pela via da diversificação das características, taxas de juro competitivas e emissão regular dos instrumentos de dívida pública, tendo em vista o aumento de confiança dos potenciais investidores, permitindo ao Governo mobilizar financiamento interno a baixo custo.

108. Os cenários da estratégia de médio prazo para gestão da dívida pública serão actualizados numa base anual, por forma a atender a dinâmica da necessidade de recursos para responder aos desafios socioeconómicos do País, havendo necessidade

de elaboração do plano anual de endividamento, instrumento de base na orientação na contratação de financiamentos.

# ANEXOS

**Anexo 1: Indicadores de Custo e Risco do Cenário de Choque – Redução de 30% dos Créditos Concessionais.**

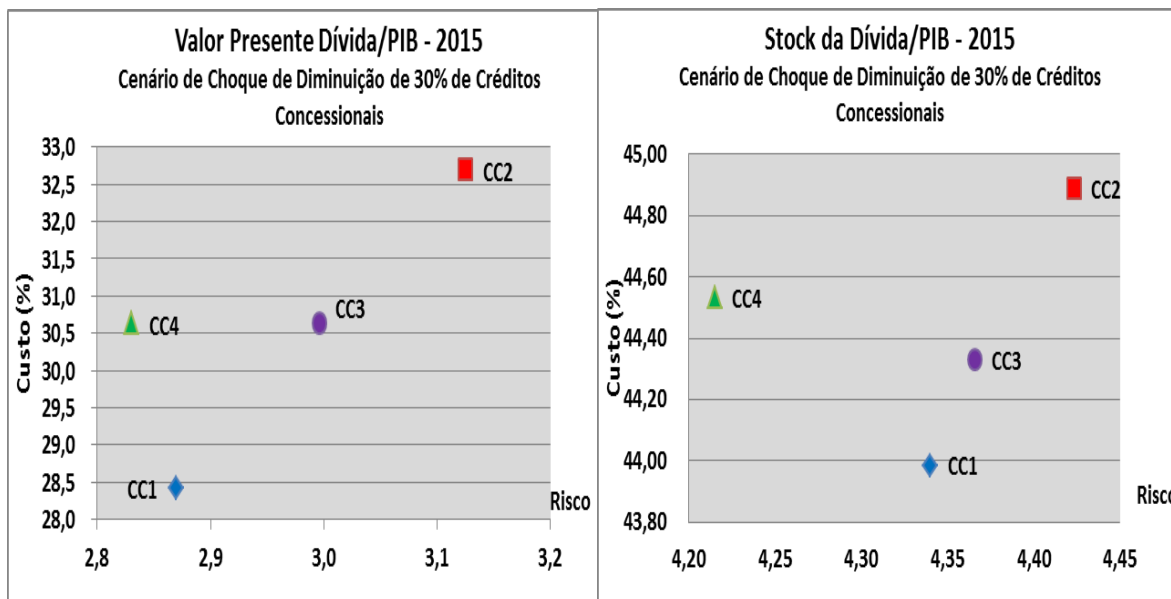


Gráfico 1: Stock da Dívida/PIB

Gráfico 2: Valor Presente da Dívida/PIB

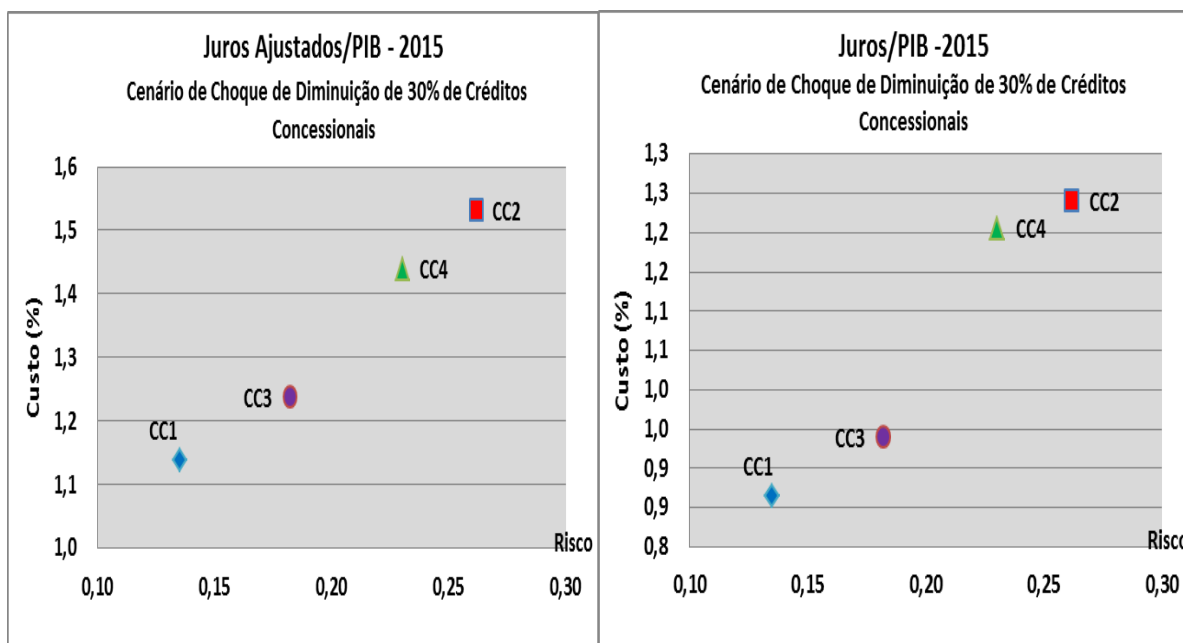


Gráfico 3: Juros/PIB

Gráfico 4: Juros Ajustados/PIB

**Anexo 2: Projecção da Amortização do Stock da Dívida dos Cenários de Choque- Redução de 30% de Créditos Concessionais**

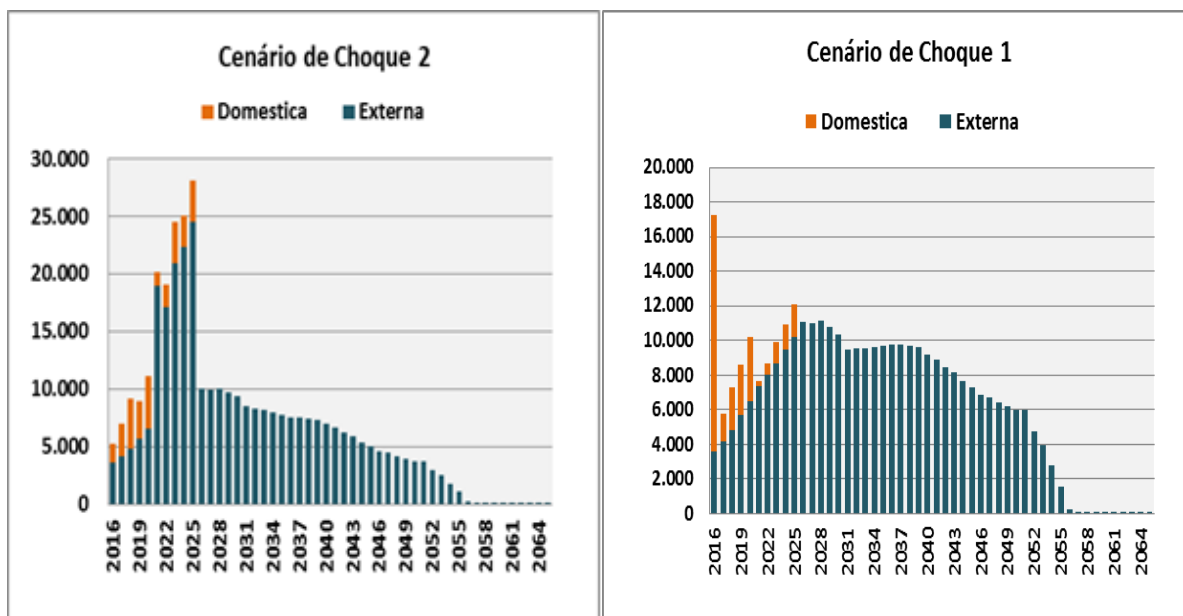


Gráfico 5 e 6: Projecção da Amortização do Stock da Dívida dos Cenários de Choque 1 e 2

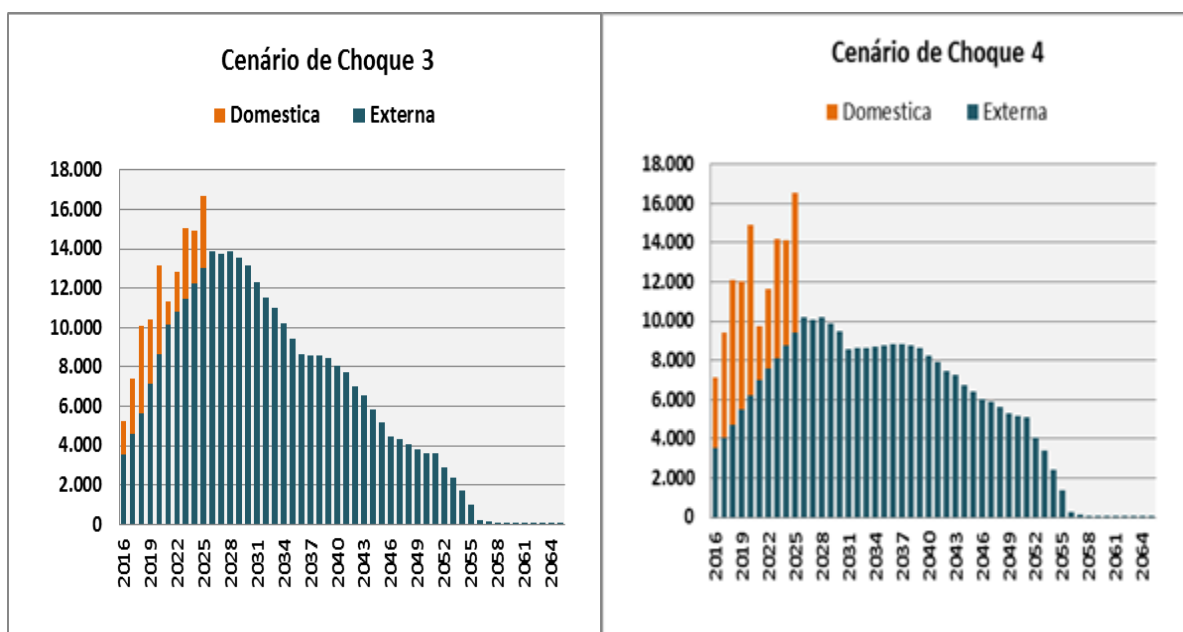


Gráfico 7 e 8: Projecção da Amortização do Stock da Dívida dos Cenários de Choque 3 e 4