



BOLETIM DA REPÚBLICA

PUBLICAÇÃO OFICIAL DA REPÚBLICA DE MOÇAMBIQUE

7.º SUPLEMENTO

IMPrensa Nacional de Moçambique, E. P.

AVISO

A matéria a publicar no «Boletim da República» deve ser remetida em cópia devidamente autenticada, uma por cada assunto, donde conste, além das indicações necessárias para esse efeito, o averbamento seguinte, assinado e autenticado: Para publicação no «Boletim da República».

SUMÁRIO

Conselho de Ministros:

Resolução n.º 57/2025:

Aprova a Estratégia de Gestão da Dívida Pública de Médio Prazo 2025-2029.

CONSELHO DE MINISTROS

Resolução n.º 57/2025

de 31 de Dezembro

Tomando-se necessário estabelecer a Estratégia de Gestão da Dívida Pública de Médio Prazo 2025-2029, ao abrigo do n.º 4 do artigo 18 da Lei n.º 14/2020, de 23 de Dezembro, que define os princípios e normas de organização e funcionamento do Sistema de Administração Financeira do Estado, abreviadamente designado por SISTAFE, o Conselho de Ministros determina:

Artigo 1. É aprovada a Estratégia de Gestão da Dívida Pública de Médio Prazo 2025-2029, em anexo, que é parte integrante da presente Resolução.

Art. 2. A presente Resolução entra em vigor na data da sua publicação.

Aprovada pelo Conselho de Ministros, aos 4 de Novembro de 2025.

Publique-se.

A Primeira-Ministra, *Maria Benvinda Delfina Levi*.

Estratégia de Gestão da Dívida Pública de Médio Prazo 2025-2029

Sumário Executivo

O Governo implementa a Estratégia de Gestão da Dívida de Médio Prazo (MTDS) para garantir o cumprimento dos seus objectivos de custo e risco com relação à carteira da dívida pública. O objectivo geral da presente Estratégia 2025-2029 é continuar a atender o financiamento do défice orçamental ao menor custo possível e sujeito a um grau de risco prudente, e contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais.

A actualização da Estratégia de Médio Prazo para Gestão da Dívida Pública 2025-2029, constitui-se como instrumento que continuará a orientar as decisões do Governo quanto as opções de endividamento público que melhor optimizam o custo e risco associado às várias alternativas de financiamento.

Na formulação desta Estratégia, foram observados pressupostos macro-fiscais e necessidades de financiamento projectadas pelo quadro fiscal.

Assim, a Estratégia visa orientar ao Plano Económico e Social e Orçamento do Estado (PESOE) através da definição das fontes de financiamento para a cobertura do défice fiscal e dos encargos da dívida. Esta interdependência visa garantir a coerência da Estratégia com o CFMP, o que assegura a sustentabilidade da dívida pública, mediante o alinhamento de políticas fiscais e monetárias, promovendo uma coordenação macroeconómica que favoreça a estabilidade financeira e a previsibilidade do custo do financiamento.

O exercício que culminou com a formulação desta Estratégia analisou quatro cenários de Estratégias alternativas de financiamento, representando diferentes formas de cobertura das necessidades de financiamento do Governo para o período 2025-2029, o qual resultou na escolha da que melhor optimiza o custo e risco do endividamento público. A Estratégia pressupõe que, durante o período 2025-2029, o endividamento externo permaneça concentrado em fontes altamente concessionais, preconizando um aumento gradual do financiamento externo de 5%¹ em 2024 para 50% em 2029, correspondido por uma gradual redução do financiamento interno de 95% em 2024 para o equilíbrio 50% em 2029.

¹ Estas estimativas incorporam o impacto das operações de gestão de passivos, como o efeito da rolagem de BTs

Em termos de intra-composição das carteiras, a componente externa deverá ser coberta por empréstimos altamente concessionais, enquanto na interna a proporção de financiamento será mobilizada com recurso a Obrigações de Tesouro, reduzindo progressivamente os Bilhetes do Tesouro de 70% em 2024 para 10% em 2029, incluindo a rolagem, substituídos gradualmente por instrumentos de longo prazo (OT's acima de 5 anos) com o objectivo de reduzir o risco de refinanciamento da dívida interna, conter o agravamento das pressões do serviço da dívida sobre a Tesouraria do Estado e, a médio e longo prazos, promover o desenvolvimento do mercado de capitais, visando um ajuste de menor custo na mudança de disponibilidade de algumas fontes de financiamento.

O financiamento interno continuará a ser contratado na forma mobiliária, esperando-se um incremento no volume de títulos emitidos a maturidades maiores de 5 anos. Com efeito, em 2025, o Governo concluiu a revisão do Decreto 5/2013 de 22 de Março que estabelece a diversificação de novas modalidades de Obrigações de Tesouro, à participação ao mercado de títulos de vários segmentos de investidores institucionais e o público em geral, para além da adopção de medidas concretas de reformas que concorrem para o alongamento do perfil de maturidade da dívida pública interna.

Na frente de mobilização externa, o Governo continuará a maximizar o financiamento concessional de instituições financeiras multilaterais e credores bilaterais para financiar a despesa.

I. Introdução

De acordo com a lei do Sistema de Administração Financeira do Estado – SISTAFE (Lei n.º 14/2020), e com o respectivo regulamento (Decreto n.º 26/2021), o Governo, através do Ministro das Finanças, é obrigado a preparar e rever a Estratégia de Gestão da Dívida Pública de Médio Prazo, que abrange um horizonte temporal de Cinco (5) anos, podendo ser actualizada pelo menos uma vez por ano de forma contínua, até 30 de Junho.

A Estratégia de Gestão da Dívida, é um documento chave que descreve como o Governo planifica satisfazer as suas necessidades de financiamento, considerando o equilíbrio adequado entre custo e risco, e assegura os objectivos secundários como o desenvolvimento do mercado doméstico da dívida.

Na formulação da Estratégia 2025-2029 foram observados pressupostos macro-fiscais projectados pelo quadro fiscal, necessidades de empréstimos projectadas pelo CFMP 2026-2028. Por outro lado, esta estratégia informará o processo orçamental através da definição das fontes de financiamento para a cobertura do défice fiscal e das obrigações do serviço da dívida. Esta interdependência visa garantir a coerência da Estratégia com o quadro fiscal de médio prazo que assegura a sustentabilidade da dívida pública.

Este documento apresenta a seguinte estrutura: (i) definição dos objectivos e âmbito da actual estratégia de gestão da dívida; (ii) descrição da carteira existente a 31 de Dezembro de 2024; (iii) Avaliação da Estratégia 2022-2025; (iv) descrição dos pressupostos macroeconómicos de base subjacentes à análise e os principais riscos para as projecções macroeconómicas (v) Avaliação do Risco; (vi) Avaliação das potenciais fontes de financiamento interna e externa; (vii) características de custo e risco das estratégias alternativas; (viii) identificação da estratégia seleccionada; (ix) metas de médio prazo 2025-2029; e (x) Recomendações à Estratégia seleccionada.

II. Contexto

A estrutura actual da dívida pública apresenta vulnerabilidades que podem comprometer a sustentabilidade fiscal e a credibilidade do Estado.

O portfólio está concentrado em instrumentos de curto prazo, aumentando a exposição a choques de liquidez e riscos de refinanciamento.

O custo do endividamento interno permanece elevado em relação ao financiamento externo, pressionando o espaço fiscal e limitando recursos para prioridades de desenvolvimento. A dependência de dívida externa expõe o país a riscos cambiais e à volatilidade dos fluxos internacionais de financiamento.

O mercado de capitais doméstico é pouco profundo, com limitada diversidade de instrumentos, liquidez restrita e baixa participação de investidores institucionais e da diáspora.

Essas limitações reforçam a dependência de recursos concessionais externos, cuja disponibilidade está cada vez mais condicionada pelo contexto económico e geopolítico global.

Frente a este cenário, é essencial adoptar uma estratégia que:

- a) alongue as maturidades da dívida;
- b) diversifique instrumentos e fontes de financiamento; e
- c) fortaleça o mercado interno, assegurando resiliência fiscal e financeira.

III. Objectivos e Âmbito da Gestão da Dívida para o Período (2025-2029)

3.1. Objectivos da Estratégia

A Estratégia de Gestão da Dívida de Médio Prazo (2025-2029) define um quadro prudente para a gestão da dívida pública, visando satisfazer as necessidades de financiamento do Estado, equilibrando custo e risco, de forma a garantir a credibilidade da política económica e a sustentabilidade da dívida no médio e longo prazo. O objectivo central é assegurar a estabilidade da dívida, reforçar a confiança dos mercados e garantir o financiamento à economia.

Esta quinta edição da Estratégia (2025-2029), que actualiza a versão 2022-2025, estabelece os seguintes objectivos específicos:

- a) assegurar as necessidades de financiamento do Governo ao menor custo possível no médio prazo, mantendo níveis prudentes de risco;
- b) alongar o perfil de maturidade da dívida para além de 5 anos, reduzindo riscos de refinanciamento;
- c) minimizar o custo e a exposição cambial, promovendo uma combinação equilibrada de fontes de financiamento;
- d) reduzir o custo médio da dívida, privilegiando recursos concessionais; e
- e) introduzir instrumentos inovadores e de financiamento sustentável, aumentando a resiliência fiscal.

3.2. Âmbito da Estratégia de Gestão da Dívida de Médio Prazo 2025-2029

A presente Estratégia inclui a dívida externa, definida como dívida denominada em moeda estrangeira, contraída junto aos Credores Multilaterais, Bilaterais e Comerciais, e a dívida interna, que consiste em obrigações contraídas pelo Governo Central em moeda local, das quais se inclui os empréstimos juntos dos Bancos (Central e Comerciais), bem como os títulos públicos (BT's e OT's).

A Estratégia abrange a dívida do Governo Central, com uma perspectiva temporal de cinco anos. Em concreto, centra-se:

- a) na dívida directamente contraída pelo Estado, abrangendo tanto a dívida interna como a dívida externa; e
- b) na dívida repassada para o Sector Empresarial do Estado através de Acordos de Retrocessão.

A dívida interna, incluída na análise estratégica, reflecte o *stock* de títulos sob custódia do Banco de Moçambique e dos Bancos Comerciais. Esta análise não inclui:

- a) dívida directa contraída pelo Sector Empresarial do Estado;
- b) dívida contraída pelas Autarquias Locais; e
- c) dívida garantida.

A Estratégia de Gestão da Dívida de Médio Prazo (MTDS) não substitui a Análise de Sustentabilidade da Dívida Pública (DSA). Para garantir consistência, a MTDS adopta as mesmas assumpções macro fiscais do cenário base da DSA e do Cenário Fiscal de Médio Prazo (CFMP), assegurando que as projecções de custo e risco da dívida estejam alinhadas com a trajectória fiscal e os rácios de sustentabilidade.

Qualquer revisão material da DSA ou do CFMP 2026-2028 implicará a actualização do Plano Anual de Endividamento e, quando necessário, a recalibração dos limites estratégicos definidos na MTDS.

IV. Enquadramento Legal e Institucional

Ao abrigo da lei do Sistema de Administração Financeira do Estado – SISTAFE (Lei n.º 14/2020), e com o respectivo Regulamento (Decreto n.º 26/2021), o Ministro que superintende a área das Finanças deve elaborar a Estratégia de Médio Prazo para a Gestão da Dívida Pública e é aprovada pelo Governo, e publicada na página do Ministério das Finanças.

A presente Estratégia foi concebida em conformidade com o Programa Quinquenal do Governo e o Quadro de Médio Prazo (QMP), garantindo a coerência entre a gestão da dívida, a política fiscal e os objectivos de desenvolvimento, assegurando maior previsibilidade e sustentabilidade na gestão da dívida, e aborda, de forma estruturada, o equilíbrio entre custos e riscos. A Estratégia indica os riscos de refinanciamento associados à elevada concentração em Bilhetes do Tesouro e estabelece objectivos para reduzir progressivamente esta dependência, substituindo-a por instrumentos de médio e longo prazo, como obrigações do tesouro com maturidades superiores a cinco anos. A realização de operações de gestão de passivos confirma a operacionalização desta prioridade.

De igual modo, a Estratégia demonstra clareza no que refere ao horizonte de planeamento, com estabelecimento do objectivo de convergir para uma composição de 50% doméstico e 50% externa até 2029, com os Bilhetes de Tesouro limitados a 10% das novas emissões.

V. Características da Carteira da Dívida Existente e Principais Desenvolvimentos da Dívida até 2024

5.1. Carteira da dívida existente em 31 de Dezembro de 2024

O *stock* da dívida do Governo Central, à 31 de Dezembro de 2024, foi de 1.043.554,35 milhões de meticaís (16.328,34 milhões de dólares), equivalentes a 74,2% do PIB. Do total do *stock*, 61% corresponde à dívida externa e 39% à dívida interna.

Relativamente à composição da carteira, predomina a dívida externa concessional e de longo prazo, enquanto, no mercado interno, os títulos públicos em moeda local, de curto e médio prazo.

A dívida multilateral continua a representar a maior parcela da dívida externa (34% do total), enquanto, no âmbito da dívida interna, as Obrigações do Tesouro são as mais relevantes (17% do total).

Entre os principais credores multilaterais, destacam-se o Banco Mundial, o FMI e o Banco Africano de Desenvolvimento, enquanto, no segmento bilateral, sobressaem a China, Portugal e o Japão.

Em contrapartida, a dívida não abrangida pela presente Estratégia, do Sector Empresarial do Estado, é estimada em 38.379,17 milhões de meticaís (o equivalente a 600,52 milhões de dólares). Neste contexto, é pertinente mencionar que a dívida externa do SEE, representa 46% do total, enquanto a dívida interna corresponde a 54% da carteira em análise.

Tabela 1: Dívida do Governo Central e Garantida em 31 de Dezembro de 2024 (milhões de MZN)

	MZN	USD	% Do total	% do PIB
1. DÍVIDA DO GOVERNO CENTRAL	1.043.544,35	16.328,34	100,0%	74,2%
A. Dívida Externa	636.548,73	9.960,08	61,0%	45,3%
Credores multilaterais	352.316,49	5.512,70	33,8%	25,1%
Credores bilaterais	226.900,62	3.550,31	21,7%	16,1%
Euro Bond (MOZAM 2032)	57.331,62	897,07	5,5%	4,1%
B. Dívida Interna	406.995,62	6.368,26	39,0%	28,9%
Banco Central	66.564,48	1.041,70	6,4%	4,7%
Bilhetes de Tesouro	131.698,68	2.061,01	12,6%	9,4%
Obrigações do Tesouro	181.722,13	2.843,85	17,4%	12,9%
Outros (incl. Leasing)	27.010,33	421,70	2,6%	1,9%
2. DÍVIDA DO SEE	38.379,17	600,52	100,0%	2,7%
A. Dívida Externa	17.795,81	278,45	46,4%	1,3%
B. Dívida Interna	20.583,36	322,07	53,6%	1,5%
DÍVIDA TOTAL DO SECTOR PÚBLICO (1+2)	1.081.923,52	16.928,86		76,9%
PIB nominal		1.406.305,92		
Taxa de Câmbio (MZN/USD)		63,91		

Fonte: Ministério das Finanças

5.2. Evolução da Carteira da Dívida do Governo Central, 2020-2024

Nos últimos 5 anos, a dívida pública do Governo Central registou um crescimento significativo, aumentando de 946.019,61 milhões de meticais (12.935,73 milhões de dólares) em 2020 para 1.043.544,35 milhões de meticais (16.328,34 milhões de dólares) em 2024 (26,2%). Este incremento foi impulsionado, em grande medida, pelo crescimento acelerado do endividamento

interno, resultante do financiamento do défice de Tesouraria, após o congelamento do apoio ao Orçamento do Estado por parte dos parceiros internacionais e dos impactos da pandemia do COVID-19. Acresce a estes factores os impactos decorrentes de choques climáticos severos, como os ciclones Eloise (2021), Gombe (2022) e Freddy (2023), que exigiram maior esforço fiscal para resposta e reconstrução.

Tabela 2: Evolução do stock da dívida do Governo Central, 2020-2024 (milhões de MZN)

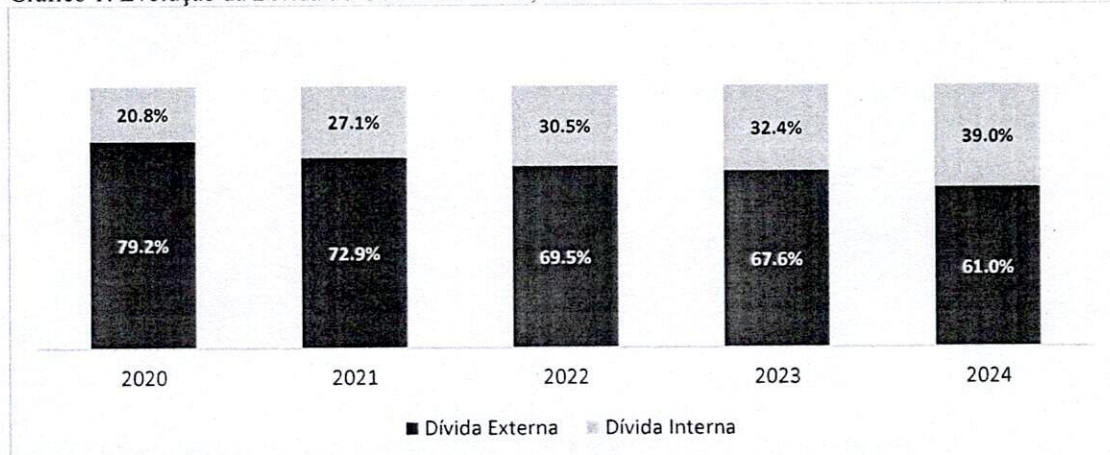
	2020	2021	2022	2023	2024
DÍVIDA INTERNA	196.916,61	246.287,140	281.450,08	313.780,43	406.995,62
	20,82%	27,08%	30,46%	32,44%	39,00%
Obrigações de Tesouro	87.598,41	104.668,70	143.992,88	158.140,84	181.722,13
Bilhetes de Tesouro	44.219,76	74.570,48	69.872,07	85.535,82	131.698,68
Banco Central	42.220,45	42.203,97	42.079,43	42.064,48	66.564,48
Outros	22.877,99	24.843,99	25.505,70	28.039,30	27.010,33
DÍVIDA EXTERNA	749.103,00	663.297,97	642.561,09	653.482,29	636.548,73
	79,18%	72,92%	69,54%	67,56%	61,00%
Multilateral	360.992,76	319.419,82	320.271,79	344.791,93	352.316,49
Bilateral	330.663,25	286.431,15	264.806,30	251.180,35	226.900,62
Eurobonds (MOZAM 2023)	57.447,00	57.447,00	57.483,00	57.510,00	57.331,62
DÍVIDA PÚBLICA TOTAL	946.019,61	909.585,11	924.011,17	967.262,72	1.043.544,35

Fonte: Ministério das Finanças

Ao longo deste período, a dívida do Governo Central manteve-se predominantemente composta por dívida externa, que representa 61% do total.

Entretanto, a dívida interna registou um crescimento de 106,7% no último quinquénio, evolução que se traduziu na composição da dívida à 31 de Dezembro de 2024, com a dívida interna a representar 39,0% do total da dívida do Governo Central, face aos 20,8% verificados em 2020, gráfico 1.

Gráfico 1: Evolução da Dívida do Governo Central, 2020-2024 (% do total)



Fonte: Ministério das Finanças

No que respeita à dívida interna, tem-se registado uma crescente preferência pelo recurso ao financiamento no mercado doméstico, reflectindo uma estratégia de reforço da mobilização de recursos internos. Esta situação contraria as orientações da Estratégia de Gestão da Dívida de Médio Prazo 2022–2025, que preconizava uma redução gradual da dependência do financiamento interno.

Neste contexto, destacaram-se a utilização dos Bilhetes do Tesouro (BT's), das Obrigações do Tesouro (OT's), do recurso à Facilidade de Crédito junto do Banco de Moçambique e Outros Créditos (incluindo Leasings).

Os Bilhetes do Tesouro registaram um incremento próximo de 200%, impulsionado, em parte, pela contínua rolagem da dívida de curto prazo.

Embora estas operações visem mitigar os riscos de refinanciamento e melhorar a previsibilidade do serviço da dívida, os seus efeitos têm-se revelado adversos, uma vez que a rolagem tem ocorrido em condições mais onerosas, contribuindo para o aumento do *stock* da dívida e levantando reflexões quanto à eficácia e sustentabilidade desta medida à médio prazo. Ademais, a dependência crescente dos BT's tem limitado o desenvolvimento do mercado de capitais, dificultando a formação de uma curva de rendimento representativa e a liquidez no mercado secundário.

No final de 2024, as Obrigações do Tesouro continuavam a representar a componente dominante da carteira da dívida interna,

correspondendo a cerca de 45%. No entanto, a emissão líquida de OT's de longo prazo tem permanecido limitada, reforçando o desafio estrutural que se impõe ao desenvolvimento de um mercado de capitais interno eficiente.

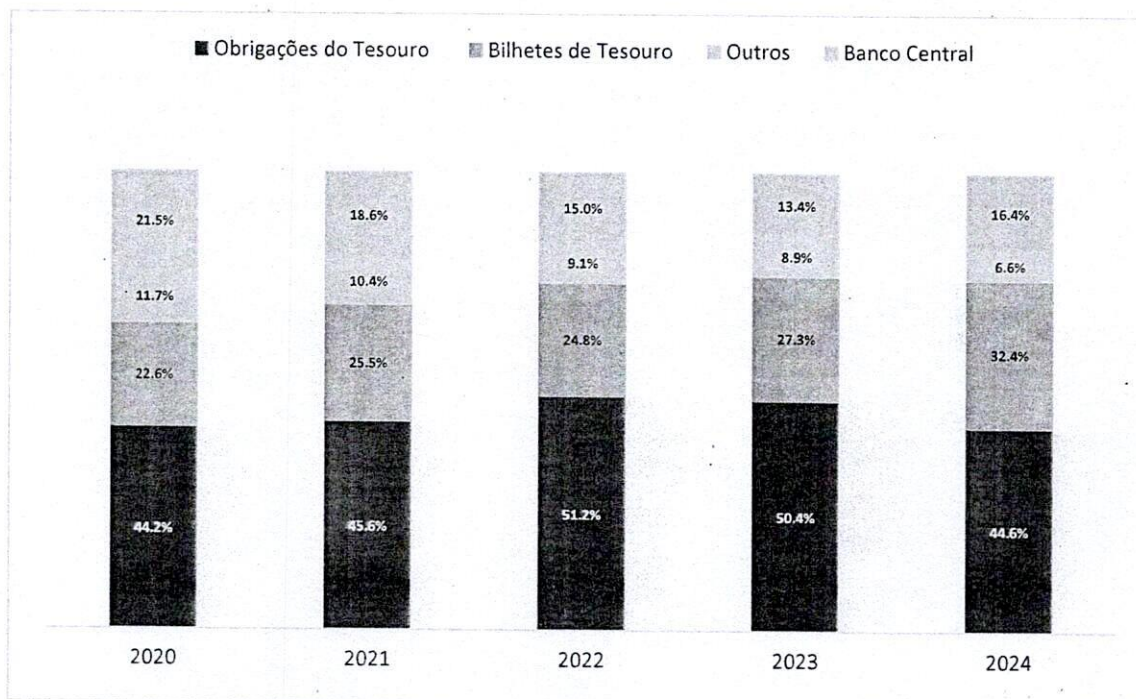
No âmbito da implementação da Estratégia de Gestão da Dívida de Médio Prazo 2022–2025, destaca-se a aprovação do Diploma Ministerial n.º 87/2024, que introduziu leilões de troca como operação de gestão de passivos, com vista à melhoria do perfil da dívida pública.

No último trimestre de 2024, foi realizado o primeiro leilão de troca da OT-2020-S10, no montante de 6.396,37 milhões de meticais, tendo-se registado uma procura de 5.727,25 milhões de meticais, o equivalente a 90% do valor ofertado. Mais duas operações de leilão de troca foram realizadas no primeiro semestre de 2025, com níveis de procura acima de 70%.

Estas operações permitiram, no seu conjunto, uma redução significativa das amortizações previstas para os anos subsequentes. Apenas no primeiro semestre de 2025, foi possível reduzir em cerca de 8.469,82 milhões de meticais o volume de amortizações inicialmente programado, contribuindo para o alívio das necessidades brutas de financiamento no curto prazo. Para além de alargar a maturidade média dos títulos, geraram uma poupança implícita em termos de pressões de refinanciamento.

Gráfico 2: Composição da dívida interna por instrumento, 2020-2024

(% do total)



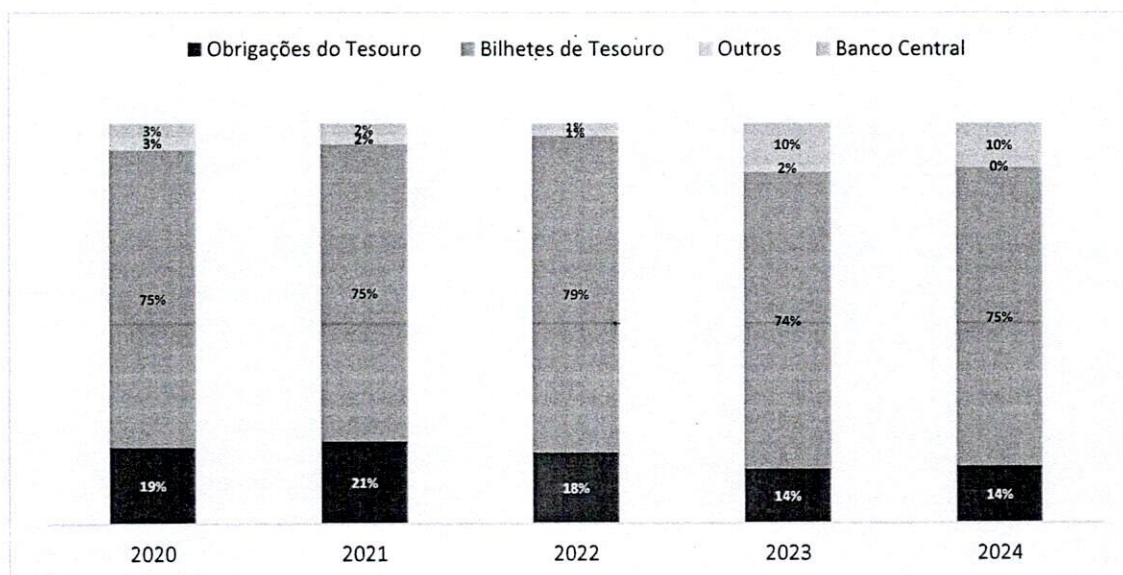
Fonte: Ministério das Finanças

A estrutura actual da dívida interna continua a evidenciar vulnerabilidades. O seu crescimento contínuo representa um risco substancial, atendendo à elevada concentração de vencimentos no curto prazo e ao facto de grande parte desta dívida ter sido emitida para financiar despesas correntes, com taxas de juro

significativamente elevadas. Esta trajectória ascendente nas taxas de juro tem repercussões negativas sobre o custo de financiamento da economia real, restringindo o crescimento do crédito ao sector privado e afectando, conseqüentemente, o dinamismo da actividade económica nacional.

Gráfico 3: Emissão da dívida por instrumento, 2020-2024

(% do total)



Fonte: Ministério das Finanças

Entre Junho de 2023 e Abril de 2025, observou-se uma transformação significativa na estrutura da base de investidores das Obrigações do Tesouro.

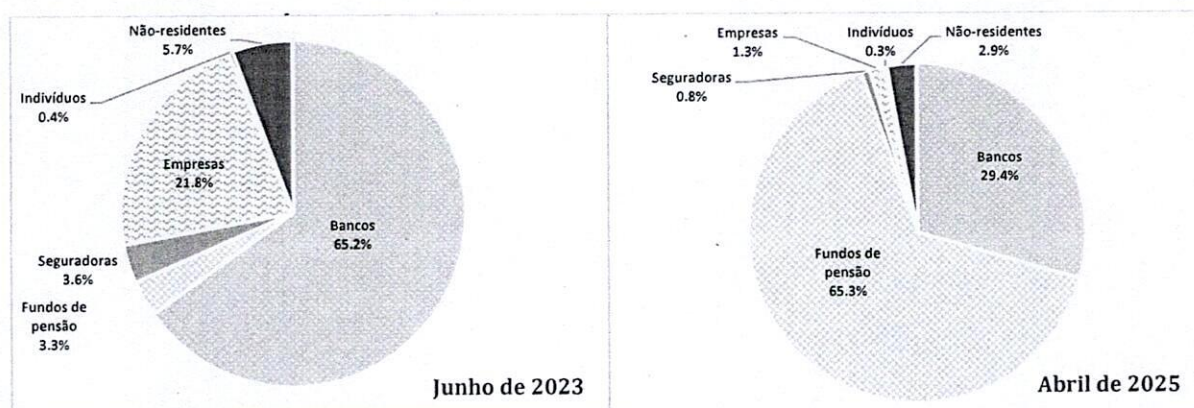
A quota dos bancos comerciais registou uma redução acentuada, de 67,8% para 29,4%, enquanto os fundos de pensões emergiram como os principais detetores de dívida, aumentando a sua quota de 3,0% para 65,3%. Esta reconfiguração do perfil dos investidores representa um avanço significativo em termos de desconcentração e de mitigação dos riscos de interdependência excessiva entre o sistema bancário e as necessidades de financiamento público, contribuindo também para atenuar o

efeito *crowding out* (efeito de exclusão), ao libertar capacidade de crédito para o sector privado.

Contudo, a forte presença dos fundos de pensões, embora coerente com a Estratégia 2022-2025, traduz-se numa nova forma de concentração, que pode expor o mercado a vulnerabilidades específicas desse sector institucional.

Paralelamente, a participação dos investidores individuais e não-residentes manteve-se marginal, o que demonstra um espaço considerável de crescimento e diversificação por via de políticas de educação e inclusão financeira, reformas regulatórias e criação de novas modalidades de títulos de Tesouro atractivos às entidades singulares.

Gráfico 4: Dívida Interna por Detetor, Junho de 2023 e Abril de 2025



Fonte: Bolsa de Valores de Moçambique

5.3. Indicadores de Custo e Risco da Carteira da Dívida Existente

No final de 2024, o *stock* nominal da dívida do Governo Central foi de 1.043.544,3 milhões de meticais, representando um aumento de 12,9% face ao *stock* registado em finais de 2022 (924.011,2 milhões de meticais). Não obstante o crescimento absoluto, observou-se uma redução no rácio dívida/PIB, de 78,2%

para 74,2%. Esta melhoria resultou, essencialmente, da dinâmica de crescimento económico real e da relativa estabilidade cambial, factores que favoreceram o aumento do PIB nominal.

Contudo, a trajectória recente da dívida interna levanta reflexões quanto à coerência entre a execução orçamental e as medidas traçadas na Estratégia 2022-2025. Embora represente uma proporção inferior do total, a dívida interna aumentou 44,6%

entre 2022 e 2024, revelando-se como a componente da carteira com crescimento mais acelerado. O seu custo continua elevado, com uma taxa de juro média ponderada de 13,6% em 2024, ligeiramente inferior aos 14,5% registados em 2022, mas ainda muito acima dos níveis da dívida externa (2,1%). Esta diferença evidencia os encargos acrescidos associados ao financiamento doméstico, que incluem o aumento do risco de refinanciamento do crédito, comprometendo a eficiência na alocação de recursos e limitando o espaço fiscal disponível para outras despesas prioritárias e de investimento.

O perfil de vencimento da carteira de dívida também registou uma deterioração. O tempo médio até à maturidade (ATM) da dívida total reduziu-se de 9,3 anos em 2022 para 7,5 anos em 2024, reflectindo o maior recurso a instrumentos de curto prazo, em particular os Bilhetes do Tesouro (BT's), que passaram a representar 12,6% da carteira total, face a 6,3% em 2022. Este instrumento, embora responda às necessidades de liquidez imediata, agrava o risco de refinanciamento, com a proporção da dívida vincenda em menos de um ano a aumentar de 15,0%

para 22,0% do total da carteira, e de 10,7% para 16,3% do PIB.

Por outro lado, o rácio de pagamento de juros em relação ao PIB registou uma moderação para 3,9% em 2024, face aos 4,5% em 2022, traduzindo um ligeiro alívio na pressão sobre as contas públicas, embora se mantenha num nível elevado.

Em relação ao risco de taxa de juro, observa-se uma redução do tempo médio até à alteração da taxa (ATR), de 8,3 anos para 6,8 anos, indicando maior exposição da carteira a variações nas condições do mercado. Em contrapartida, a proporção da dívida contratada a taxa fixa aumentou de 77,3% para 89,5%, contribuindo para maior previsibilidade e estabilidade do serviço da dívida no curto prazo.

Quanto ao risco cambial, registaram-se avanços positivos com a diminuição da dívida externa de 69,5% para 61,0% da carteira total, o que reduz a exposição directa às flutuações cambiais. Todavia, a dívida externa de curto prazo como percentagem das Reservas Internacionais aumentou de 11,5% para 14,5%, agravando a vulnerabilidade externa e podendo comprometer a capacidade de resposta do Estado a choques cambiais, tabela 3.

Tabela 3: Indicadores de Custo e Risco da Carteira da Dívida Pública, 2022 a 2024

	2022	2023	2024		Dívida Total	
	Dívida Total	Dívida Total	Dívida Externa	Dívida Interna		
Stock Nominal (milhões de metcais)	924.011,2	967.262,7	636.548,7	406.995,6	1.043.544,3	
Stock Nominal (milhões de USD)	14.467,1	15.137,2	9.960,1	6.368,3	16.328,3	
Stock Nominal (% do PIB)	78,2	73,4	45,3	28,9	74,2	
Valor Presente (% do PIB)	64,1	56,2	33,1	28,9	62,1	
Custo da Dívida	Pagamento de Juros (% do PIB)	4,5	4,7	0,9	3,0	3,9
	Taxa de Juro Média Ponderada (%)	5,8	6,9	2,1	13,6	5,2
Risco de Refinanciamento	Tempo Médio para Maturidade - ATM (anos)	9,3	9,3	10,3	2,9	7,5
	Dívida Vincenda dentro de 1 ano (% do total)	15,0	14,6	5,6	47,7	22,0
	Dívida Vincenda dentro de 1 ano (% do PIB)	10,7	12,2	2,5	13,8	16,3
Risco de Taxa de Juro	Tempo Médio para Alteração da Taxa de Juro - ATR (anos)	8,3	8,9	9,6	2,3	6,8
	Dívida com Alteração da Taxa de Juro dentro de 1 ano (% do total)	35,4	22,2	10,4	60,9	30,1
	Dívida com Taxa de Juro Fixa incluindo BTs (% do total)	77,3	89,9	94,3	82,0	89,5
	Bilhetes de Tesouro (% do total)	6,3	7,2		32,4	12,6
Risco de Taxa de Câmbio	Dívida em Moeda Estrangeira (% do total)	69,5	67,6			61,0
	Dívida de Curto Prazo em moeda Externa (% das reservas)	11,5	16,9			14,5

Fonte: Ministério das Finanças

Neste contexto, torna-se evidente que a implementação da estratégia enfrentou constrangimentos significativos, sobretudo na prossecução do objectivo de reduzir o custo da dívida a médio e longo prazos dentro de níveis de risco prudente. A crescente dependência de instrumentos de dívida interna de curto prazo, combinada com taxas de juro elevadas, não só compromete o custo e risco da dívida pública, como também intensifica os efeitos de *crowding-out* sobre o financiamento ao sector privado.

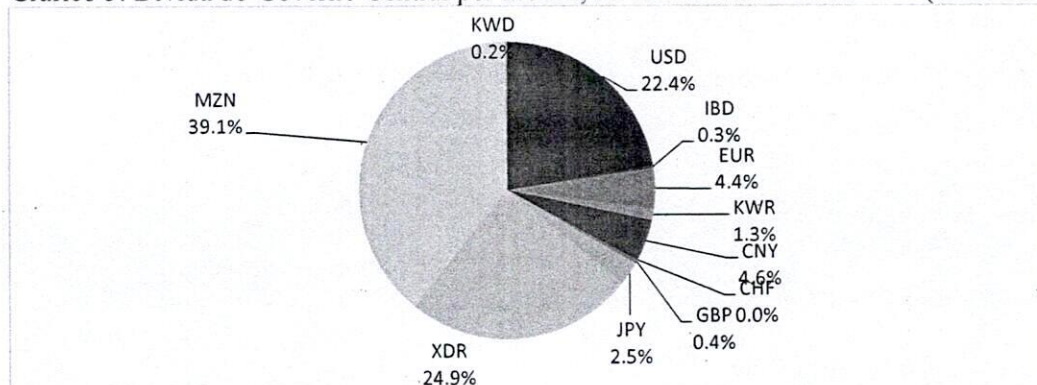
A elevada predominância dos Bilhetes do Tesouro na composição da dívida revelou-se contrária à orientação estratégica de alongamento do perfil da dívida e diversificação das fontes de financiamento.

5.4. Composição da Dívida Pública por Moedas

A composição da dívida pública por moedas ilustra que, nos últimos cinco anos, a dívida pública externa tem sido em SDR, USD, EUR, JPY e outras moedas (IBD, KWD, etc.). Nota-se que a maior parte da dívida externa do Governo Central é denominada em USD e Direitos Especiais de Saque (DR), que constituem um total combinado de 47,4% da carteira total. A moeda local representa 39,1% da carteira total da dívida, gráfico 5.

Para simulações da Estratégia, todos os instrumentos de dívida externa foram agregados em poucos instrumentos representativos, denominados em USD. O pressuposto implícito é que a moeda local flutuará em relação a outras moedas estrangeiras, na mesma proporção que se projecta variar em relação ao USD durante o período da Estratégia.

Gráfico 5: Dívida do Governo Central por moeda, 31 de Dezembro 2024 (% do total)



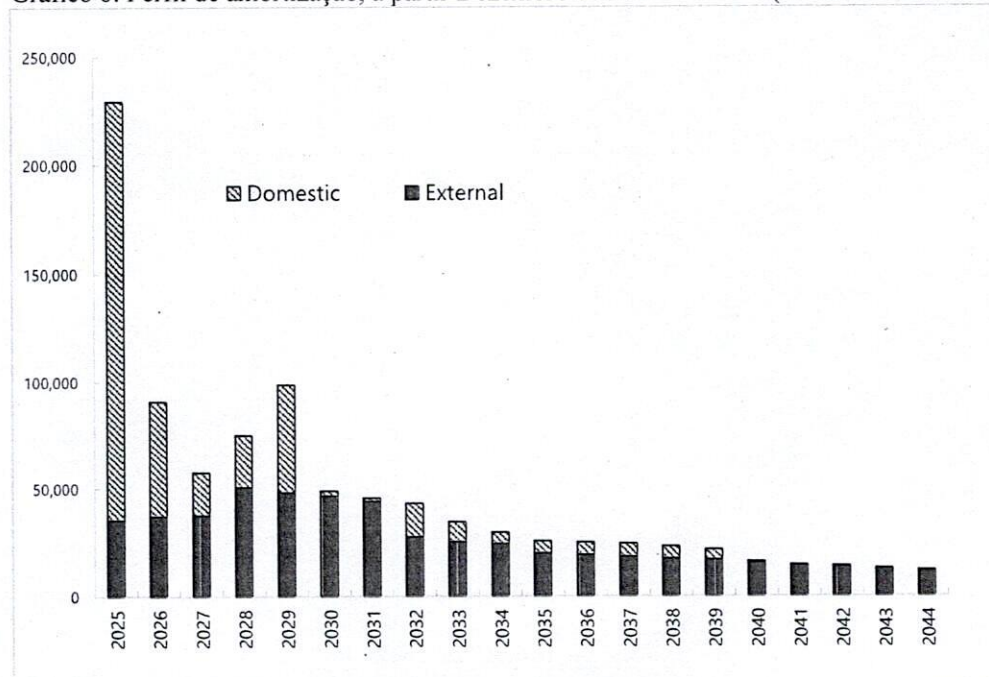
Fonte: Modelo de MTDS

5.5. Perfil de Amortização da Dívida Pública

A carteira de títulos de dívida existente tem um perfil de amortização desigual ao longo dos anos. A dívida interna é altamente concentrada no período 2025-2029, enquanto a dívida externa é distribuída suavemente ao longo de todo o horizonte de vencimento.

A maturidade da dívida interna é maior em 2025, principalmente devido ao vencimento de títulos públicos de curto prazo. O perfil de amortização da dívida pública no final de Dezembro de 2024 é apresentada no gráfico 6.

Gráfico 6: Perfil de amortização, a partir Dezembro de 2024 (milhões de meticais)



Fonte: Modelo do MTDS

5.6. Avaliação da Estratégia de Gestão da Dívida Pública, 2022-2025

A Estratégia de Gestão da Dívida Pública à Médio Prazo 2022–2025, aprovada pela Resolução n.º 32/2022, de 4 de Agosto, foi concebida com o objectivo de assegurar o financiamento do Estado a um custo reduzido e com níveis prudentes de risco.

5.6.1. Ponto de Partida da Avaliação

A Estratégia da dívida 2022–2025, previa aumentar gradualmente a percentagem de financiamento externo para 55% até 2025, de 30% em 2022, contraindo empréstimos exclusivamente em condições altamente concessionais, em

conformidade com as metas acordadas no quadro do Programa com FMI e o compromisso de reduzir a dívida para níveis sustentáveis.

No plano interno, o Governo planeou aumentar a utilização de instrumentos da dívida com maturidade mais longa (8 a 10 anos) de 5% para 25%, reduzindo progressivamente o financiamento de emissão de Bilhetes de Tesouro de 35% em 2022, para 15% até 2025.

A previsão do PESOE 2025 indica desvios das proporções de financiamentos internos e externos face aos objectivos pretendidos na estratégia.

Tabela 4: Composição do mix global de financiamento público, 2022 e 2024

	LEI OE 2022	CGE 2022	LEI OE 2023	CGE 2023	LEI 2024	CGE 2024	PESOE 2025
Crédito Externo	11.711,32	24.335,53	20.932,70	24.374,78	30.126,04	18.586,22	29.972,81
Crédito Interno	53.081,58	51.507,90	36.648,86	36.433,50	46.332,94	38.984,50	35.094,48
Total	64.792,90	75.843,43	57.581,55	60.808,28	76.458,98	57.570,72	65.067,29
Crédito Externo (%)	18,1%	32,1%	36,4%	40,1%	39,4%	32,3%	46,1%
Crédito Interno (%)	81,9%	67,9%	63,6%	59,9%	60,6%	67,7%	53,9%

Fonte: Ministério das Finanças

Em conformidade com os objectivos delineados, foi observada uma execução assimétrica da Estratégia 2022-2025. A previsão do PESOE ao longo do período indica desvios das proporções de financiamentos internos e externos face aos objectivos pretendidos na estratégia.

5.6.2. Condições Macroeconómicas e Impacto na Estratégia 2022-2025

O processo de implementação da Estratégia evidenciou uma forte influência de factores exógenos e endógenos. Em 2022, registou-se uma deterioração do desempenho fiscal, com o défice primário, após donativos, a fixar-se em 1,7% do PIB, em contraste com o *superávit* de 2,3% do PIB previsto na Lei Orçamental. Esta deterioração resultou, em grande medida, dos constrangimentos na implementação da reforma da pirâmide salarial da função pública e a uma arrecadação de receitas inferior ao estimado. Ainda assim, verificou-se uma trajectória de correcção gradual, tendo o défice primário reduzido para 0,7% do PIB no final de 2024.

Em Dezembro de 2022, a taxa de inflação atingiu os 10,8%, reflectindo um acréscimo na tendência inflacionária que se vinha verificando. Este acréscimo foi impulsionado pelo agravamento dos preços a nível global das mercadorias, consequência das perturbações nas cadeias de abastecimento causadas pela guerra entre a Rússia e a Ucrânia, bem como pelos efeitos internos das inundações provocadas por tempestades tropicais, que afectaram negativamente a produção agrícola.

Contudo, a inflação registou uma trajectória de desaceleração nos anos seguintes, situando-se em 7% em 2023 e 3,2% em 2024.

Em resposta a este contexto, o Banco de Moçambique elevou a taxa MIMO para 17,25%, com o objectivo de ancorar as expectativas inflacionárias. Esta medida resultou num aumento das taxas de juro médias ponderadas dos títulos do Governo.

Em particular, as taxas dos Bilhetes do Tesouro registaram um aumento de 13,4% em Janeiro para 17,7% em Dezembro de 2022, mantendo as taxas reais de juro entre as mais elevadas da região.

A partir de 2023, observou-se uma trajectória de descida gradual da taxa MIMO, em consonância com a desaceleração da inflação, fixando-se em 12,75% no final de 2024, permitindo o alívio no custo do financiamento doméstico.

Em 2022, as reservas internacionais líquidas (RIL) reduziram-se de 3.323 para 2.937 milhões de dólares americanos, entre Janeiro e Dezembro, reflectindo principalmente as intervenções do Banco de Moçambique no mercado cambial, num contexto de subida dos preços internacionais da energia, impulsionada pela guerra entre a Rússia e a Ucrânia, que agravou as pressões sobre a balança de pagamentos.

Como resultado, a cobertura das reservas situou-se abaixo do limiar prudencial de cinco meses de importações (excluindo os megaprojectos). Contudo, em 2023 e 2024, as RIL seguiram uma trajectória de recuperação, atingindo 3.370 milhões de dólares em Dezembro de 2024, restabelecendo a cobertura adequada para bens e serviços não relacionados a grandes projectos e contribuindo para reforçar a capacidade do país em honrar o serviço da dívida externa.

5.6.3. Composição do Financiamento e Desvios da Estratégia 2022-2025

As necessidades brutas de financiamento foram cobertas por recursos internos e externos, segundo a Estratégia que previa até 2025, 55% de financiamento externo e 45% interno.

No período compreendido entre 2022 e 2024, observou-se um aumento significativo da dependência do financiamento interno, em grande parte atribuído à emissão de OT's e BT's. Contudo, o financiamento interno acabou por absorver cerca de 40 pontos percentuais acima do previsto, devido à baixa mobilização da receita fiscal.

Em 2022, os desembolsos externos totalizaram 21.313,7 milhões de meticais, provenientes maioritariamente de credores multilaterais (72%) e, em menor escala, de bilaterais (28%).

Em 2024, os desembolsos reduziram para 18.263,3 milhões de meticais, com os multilaterais a representarem 78% e os bilaterais 22%, reflectindo a preferência por financiamento concessional.

Entre 2022 e 2024, a dinâmica do financiamento público registou alterações significativas. Os desembolsos externos reduziram de 21.313,7 milhões de meticais para 18.263,3 milhões de meticais, com o peso dos credores multilaterais a aumentar de 72% para 78%, evidenciando a crescente preferência por financiamento concessional. No mercado interno, o financiamento reduziu ligeiramente, passando de 287.793,8 milhões para 276.586,6 milhões de meticais, mantendo-se a predominância dos Bilhetes do Tesouro. Esta evolução traduz as pressões orçamentais resultantes do agravamento do défice fiscal, da reforma da massa salarial e da quebra de receitas, factores que condicionaram a estratégia de financiamento no período.

Neste contexto, a implementação da Estratégia registou avanços limitados em termos de estrutura da dívida externa, mas falhou no cumprimento do objectivo de diversificação do financiamento interno com instrumentos de maturidade mais longa. A percentagem de instrumentos com maturidade de 8 a 10 anos manteve-se muito aquém da meta estabelecida até 2025.

A elevada concentração dos vencimentos em determinados períodos impôs pressões consideráveis sobre a tesouraria do Estado, resultando em atrasos no pagamento do serviço da dívida. Estes atrasos, para além de aumentarem os encargos financeiros com juros de mora, deterioraram a percepção de risco do país junto de credores e agências de avaliação de *rating*.

5.6.4. Factores Sociais, Políticos e Climáticos e Impactos na Estratégia

Moçambique enfrentou, ao longo do período em análise, uma sucessão de eventos climáticos extremos, como os ciclones Ana (2022), Gombe (2022) e Freddy (2023), que afectaram gravemente infra-estruturas públicas e sectores sociais como a saúde e a educação. Estes desastres naturais impuseram elevados custos de reconstrução e redireccionaram recursos orçamentais de investimentos produtivos para acções emergenciais. Este contexto impõe a necessidade de reforçar mecanismos de resiliência climática na planificação orçamental, de forma a garantir uma maior capacidade de resposta e adaptação aos choques ambientais, sem comprometer os objectivos de sustentabilidade.

Acresce referir que, no mesmo período, a persistência do terrorismo em Cabo Delgado aumentou os riscos internos, afectou a confiança dos investidores e atrasou projectos estratégicos,

sobretudo no sector extractivo. Esta situação implicou custos adicionais com segurança e apoio humanitário, pressionando o Orçamento do Estado e reduzindo a margem para investimentos e resposta económica.

Em finais de 2024, o ambiente político pós-eleitoral comprometeu a arrecadação de receitas fiscais, reduzindo temporariamente a liquidez do Estado e afectando negativamente a sua capacidade de cumprimento pontual das obrigações de dívida. Esta situação contribuiu para o surgimento de novos atrasados, reforçando os desafios já existentes.

5.6.5. Limitações na Execução da Estratégia 2022-2025

A utilização de recursos obtidos por via do endividamento interno nem sempre foi orientada para projectos de investimento em sectores estratégicos capazes de gerar retorno económico ou fiscal. Parte significativa destes fundos foi canalizada para despesas correntes, o que limita a capacidade do Estado de gerar receitas adicionais que permitam cobrir o serviço da dívida de forma sustentável.

Os progressos em termos de consolidação da dívida externa e mitigação do risco cambial foram neutralizados por uma crescente dependência de dívida interna de curto prazo e elevada onerosidade.

A não efectivação das emissões previstas no respectivo calendário, aliada à necessidade de melhoria na comunicação institucional, acentuou a percepção de risco e exigiu prémios mais elevados por parte dos investidores. Estes factores concorreram para um ambiente de financiamento interno mais restritivo, contrariando os pressupostos de alívio do custo, da extensão da maturidade e de diversificação do perfil da dívida, pretendidos pela Estratégia.

A implementação efectiva da estratégia exige maior disciplina orçamental, previsibilidade nas emissões, diversificação efectiva das fontes de financiamento e esforços ao desenvolvimento do mercado de capitais doméstico. Sem estas reformas estruturais, a sustentabilidade da dívida pública continuará vulnerável a choques internos e externos, limitando o espaço fiscal e comprometendo os esforços de crescimento inclusivo e desenvolvimento social e económico.

VI. Pressupostos de Base de Actualização da Estratégia da Dívida Pública (2025-2029)

As perspectivas de crescimento a médio prazo são positivas, tabela 5. O crescimento económico deverá expandir-se de 2,2% em 2024 para 5,2% em 2029, reflectindo uma recuperação do PIB comparada a 2024, resultante do aumento da actividade nos sectores de agricultura, indústria transformadora, energia, mineração e de serviços, reactivação dos investimentos públicos e privados e pelo início da produção efectiva dos projectos de GNL a partir de 2028.

A concretização destes projectos é fundamental para sustentar as projecções fiscais e de crescimento económico de médio prazo. Ademais, a estabilidade do crescimento continuará dependente da execução das reformas estruturais, da estabilidade macroeconómica e da resiliência a choques externos.

A trajetória orçamental projectada revela um esforço consistente de reequilíbrio fiscal. Entre 2026 e 2029, estima-se um aumento progressivo da receita fiscal em cerca de 0,3 pp do PIB, impulsionado por reformas na administração tributária e pela recuperação económica. Em simultâneo, a despesa total deverá reduzir-se para 0,2 pp do PIB, como resultado da contenção das despesas correntes e da melhoria na priorização e eficiência da despesa de capital.

Com estas medidas, verificar-se-á uma melhoria do saldo primário de 2,6% para 3,4% do PIB, entre 2025 e 2029, com reflexo na redução das necessidades de financiamento do Estado.

A inflação seguirá uma tendência descendente, partindo de 7,0% em 2025, para 5,0% para 2029. Esta trajectória será sustentada por uma política monetária prudente, estabilidade cambial e normalização dos preços internacionais dos alimentos e combustíveis.

A manutenção da inflação dentro de uma faixa-alvo reforça a previsibilidade macroeconómica com impacto positivo nas condições de liquidez e nas taxas de juro.

O sector externo será duplamente impactado pelos megaprojectos de GNL, que por um lado continuarão a pressionar o saldo da balança corrente, devido ao volume de importações de bens e serviços associados à fase de investimento, por outro, continuarão a contribuir para a captação de divisas em decorrência das receitas de exportações do Gás Natural Liquefeito.

A pressão transitória dos projectos de GNL sobre a Balança Corrente será mais do que compensada pela consolidação das exportações tradicionais e a substituição das importações por produção nacional, com impacto positivo nas RIL e consequente disponibilidade de divisas para o serviço da dívida.

Tabela 5: Quadro Macroeconómico para 2025-2029

	2025	2026	2027	2028	2029
Governo Central Fiscal (milhões de MZN)					
Receitas e Donativos	444.108,0	470.005,9	508.585,1	555.099,5	584.231,5
Despesa Primária	376.071,0	384.873,1	403.519,4	438.773,4	462.060,5
Despesa com Juro	63.892,8	63.628,5	64.063,5	63.541,9	61.311,0
Saldo Primário (% do PIB)	2,6	3,1	2,0	2,9	3,4
Indicadores Macro-Fiscais					
PIB Nominal (MZN milhões) c/ GNL	1.544.883,8	1.655.907,5	1.785.684,4	1.933.086,8	2.289.339,3
Taxa de crescimento real do PIB (%)	2,9	3,2	4,3	5,1	7,3
Taxa de Câmbio Média Anual (MZN/USD)	63,9	63,9	63,9	63,9	63,9
Inflação Média Anual (%)	7,0	3,7	3,5	3,2	5,0
Reservas internacionais brutas (USD milhões)	3.441,9	3.441,9	3.441,9	3.441,9	3.441,9

Fonte: Mapa Fiscal, 10 de Julho de 2025

Regista-se que alguns rácios apresentam uma tendência de diminuição e melhoria significativa ao longo do período em análise, resultado do facto de o *stock* considerado corresponder à carteira existente até 31 de Dezembro de 2024, não contemplando os novos contratos e operações posteriores, o que faz com que os indicadores reflectam a posição efectiva da dívida nesse momento específico. Esta evolução é igualmente influenciada pela trajectória de crescimento gradual do Produto Interno Bruto (PIB), cujo aumento ao longo do tempo contribui para a melhoria relativa dos principais rácios, sobretudo aqueles expressos em percentagem do PIB.

Entre 2025 e 2029 observa-se, adicionalmente, uma larga concentração de vencimentos que, considerando apenas a carteira existente, conduz a uma redução substancial do *stock* da dívida do Governo Central, passando de 1.043,54 mil milhões de meticais em 2024 para cerca de 500 mil milhões de meticais em 2029, o que representa uma diminuição superior a 50%.

6.1. Principais factores de risco

Riscos fiscais: O desempenho orçamental poderá ser afectado por riscos associados à não materialização integral das reformas em curso, nomeadamente as associadas: (i) expansão da base tributária; (ii) implementação de mecanismos de arrecadação

digital; (iii) à eliminação de isenções fiscais; e (iv) controlo da massa salarial. Adicionalmente, a materialização de passivos contingentes poderá gerar pressões sobre o saldo primário, ampliando as necessidades de financiamento do Estado e implicando um aumento do custo e do risco da dívida.

Riscos associados à variáveis monetárias: A persistência de uma política monetária restritiva no nível global, necessária para controlar a inflação, poderá manter elevadas as taxas de juro, encarecendo o custo do financiamento e expondo o Tesouro a riscos acrescidos de refinanciamento, especialmente no que diz respeito a instrumentos de curto prazo. A absorção contínua de liquidez no sistema bancário pode igualmente limitar a procura por títulos da dívida pública, afectando o sucesso dos leilões primários.

Balança de Pagamentos: Um declínio mais forte no financiamento de Donativos poderia reduzir a entrada de divisas no País, pressionando as Reservas Internacionais Líquidas e enfraquecendo a moeda local. Novas fontes de financiamento poderiam ser necessárias para preencher o défice em termos de necessidades brutas de financiamento durante o período da vigência da Estratégia.

Riscos climáticos: Moçambique continua altamente exposto a riscos climáticos, com registo frequente de ciclones tropicais,

cheias, secas e outros eventos extremos. Estes choques afectam directamente a produção agrícola, as infra-estruturas básicas e os meios de subsistência, levando a aumentos inesperados da despesa pública e comprometendo a estabilidade macroeconómica e social. Os impactos negativos das mudanças climáticas também agravam a vulnerabilidade da balança de pagamentos, pela redução das exportações agrícolas e aumento das importações alimentares, o que, no âmbito da dívida pública, pode elevar as necessidades de financiamento e a pressão sobre a Tesouraria do Estado.

Embora os megaprojectos de Gás Natural Liquefeito (GNL) ofereçam potencial para impulsionar o crescimento económico, o emprego e as exportações, subsiste o risco de atrasos na sua implementação efectiva, devido a questões de segurança, desafios logísticos, alterações na procura global ou mudanças no quadro regulatório.

6.2. Principais Riscos Identificados

Os principais riscos que condicionam a sustentabilidade da dívida são apresentados na tabela abaixo, com avaliação do impacto e propostas de mitigação.

Tabela 6: Matriz de Avaliação do Risco

Risco Identificado	Impacto	Mitigação
Concentração no curto prazo (BT)	Elevado risco de refinanciamento e volatilidade nas taxas.	Reduzir BT para $\leq 10\%$ do stock interno; aumentar OT > 5 anos.
Substituição de crédito à economia	Menor oferta de crédito ao sector privado, travando crescimento e receitas fiscais.	Limitar o uso de BT para tesouraria; promover instrumentos de médio e longo prazo.
Custo interno elevado (13,6%) vs externo (2,1%)	Pressiona o espaço fiscal e aumenta os encargos com juros.	Equilibrar a carteira com maior peso de dívida externa, concessional, a termos e condições favoráveis e, alongar as maturidades da dívida interna
Exposição cambial (61% da dívida externa)	Vulnerabilidade a desvalorizações do Metical.	Diminuir o peso da dívida comercial em moeda estrangeira (a dívida concessional é mais propensa a renegociações em caso de alterações macroeconómicas materiais). Emitir mais dívida interna e alongar as maturidades.
Garantias bancárias para empresas públicas	Passivos contingentes podem transformar-se em dívida directa do Estado.	Revisão regular de garantias e maior transparência orçamental.
Redução de influxos de donativos	Pressão sobre as Reservas Internacionais Líquidas e a taxa de câmbio. Como resultado, o défice primário pode deteriorar e aumentar as necessidades de empréstimos.	Planear cenários conservadores e reforçar o financiamento interno.
Atrasos em projectos de GNL (pós-2028)	Receitas esperadas podem ser adiadas, comprometendo as projecções fiscais.	Adoptar margens de segurança e cenários alternativos para o planeamento fiscal.

Fonte: MF

6.3. Pressupostos de previsão de taxas de Juro e taxas de câmbio

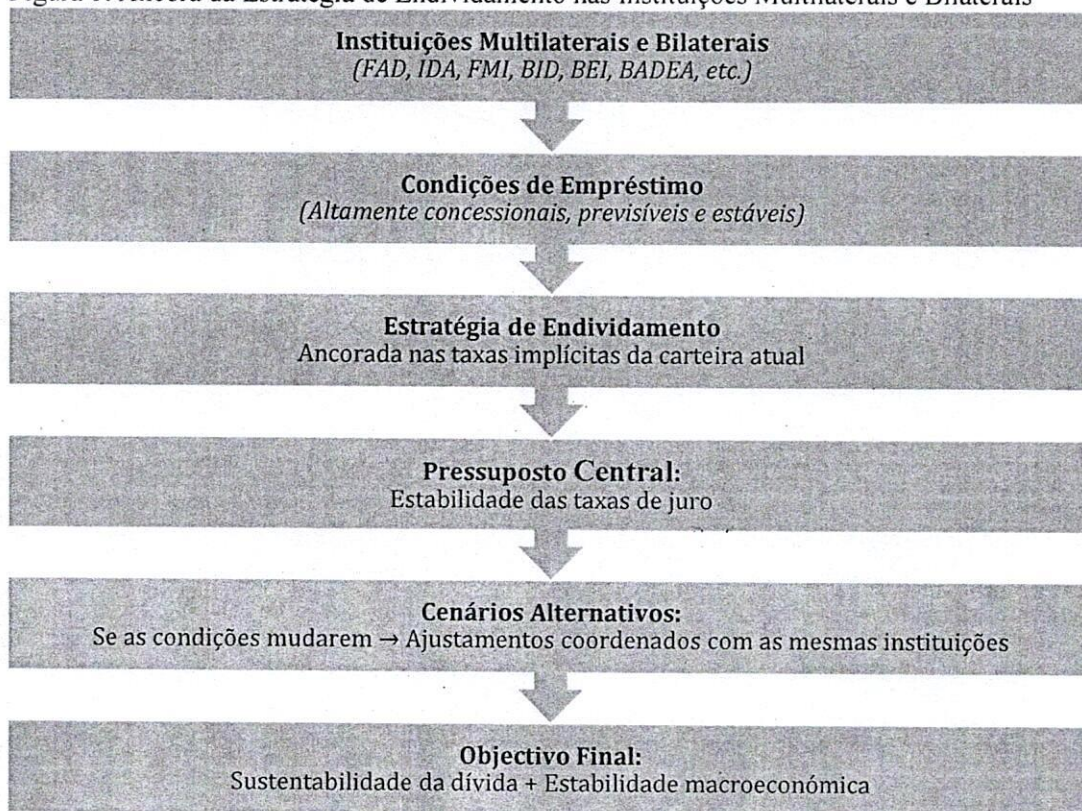
6.3.1. Premissas de taxas juros de linha de base

Para os empréstimos concessionais, o pressuposto fundamental consiste em ancorar a Estratégia à dinâmica institucional que rege o financiamento multilateral e bilateral, reconhecendo que a principal virtude destas instituições reside na previsibilidade e relativa estabilidade das suas condições de crédito. Assim, as taxas de juro para empréstimos multilaterais e bilaterais são projectadas com base nos termos usuais praticados por cada instituição pereira. Para efeitos de calibração, foram tomadas como referência as taxas de juro implícitas da carteira actualmente existente,

sobretudo as associadas a empréstimos altamente concessionais dos grupos FAD, IDA/FIDA/NDF, FMI, BID/BEI/BADEA, bem como de credores bilaterais.

Importa, contudo, sublinhar que a ancoragem referida acima, não traduz uma visão estática ou rígida, pois a Estratégia também incorpora a possibilidade de ajustamentos em cenários alternativos. Caso se verifiquem alterações nas condições de mercado ou nos parâmetros de concessionalidade, os ajustamentos serão efectuados de forma coordenada e tecnicamente fundamentada a partir das mesmas instituições, garantindo que a resposta do país permanece consistente com os princípios de sustentabilidade da dívida e de estabilidade macroeconómica.

Figura 1: Âncora da Estratégia de Endividamento nas Instituições Multilaterais e Bilaterais



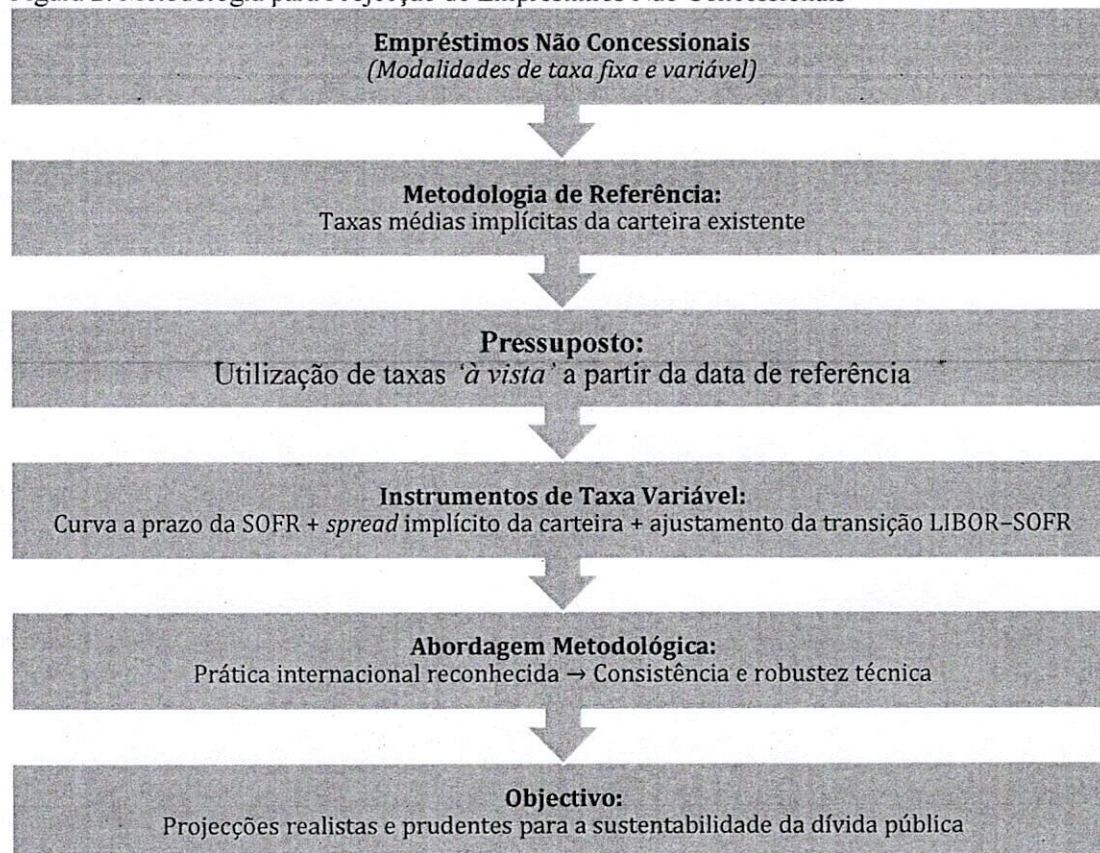
Fonte: MF

No caso dos empréstimos não concessionais, sob modalidades de taxa fixa e de taxa flutuante, as projecções foram elaboradas com base nas taxas médias implícitas da carteira actualmente existente.

No caso particular dos instrumentos comerciais de taxa flutuante, a metodologia adoptada baseou-se na utilização da curva a prazo da taxa de financiamento *overnight* garantida (SOFR), acrescida do *spread* implícito calculado a partir da carteira em

vigor, bem como do ajustamento necessário para acomodar a transição de Acordos indexados à LIBOR para a SOFR. Esta abordagem, amplamente utilizada em análises de sustentabilidade da dívida e em cenários de médio prazo, permite garantir que as projecções da Estratégia assentam em pressupostos técnicos sólidos, coerentes com a prática internacional e suficientemente robustos para orientar a política de endividamento público de forma prudente e sustentável.

Figura 2: Metodologia para Projectão de Empréstimos Não Concessionais



Fonte: MF

As taxas de juro para emissões de dívida interna foram estimadas com base em dados observados no mercado doméstico. Contudo, dada a reduzida competitividade e profundidade deste mercado, a curva de rendimento nacional não se revela fiável, uma vez que as emissões continuam a ser fortemente dominadas por títulos de curto prazo, enquanto as Obrigações do Tesouro não são emitidas com regularidade nem em volumes suficientemente representativos.

Para efeitos da Estratégia, a curva de rendimento de referência foi construída a partir das taxas de juro observáveis no mercado doméstico, utilizando os instrumentos mais líquidos disponíveis. Verifica-se que os títulos de curto prazo apresentam níveis de custo bastante elevados, reflectindo a pressão sobre o financiamento interno, enquanto os poucos instrumentos de médio prazo emitidos sugerem custos ainda superiores. Por essa razão, a estimativa da curva nominal a prazo durante o horizonte da Estratégia baseia-se na projecção destas taxas de curto e médio prazo, assumindo as tendências restritivas ou expansionistas da política monetária, portanto, condicionam significativamente o custo do endividamento doméstico.

6.4. Premissas de taxas de câmbio de linha de base

No âmbito da Estratégia, a evolução da taxa de câmbio do metical face ao dólar norte-americano foi tratada com base em pressupostos conservadores.

Considerando o comportamento histórico dos últimos anos, no qual a taxa de câmbio apresentou flutuações relativamente moderadas apesar de choques internos e externos, definiu-se que, no cenário de base, a taxa de câmbio permanecerá constante ao longo de todo o horizonte 2025–2029, em alinhamento com as projecções do CFMP 2026–2028.

Este pressuposto reflecte a opção metodológica de ancorar as projecções à estabilidade observada recentemente, entendendo que eventuais variações de curto prazo não alteraram de forma estrutural a trajectória da moeda nacional. Ademais, reconhece-se que as decisões de política monetária do Banco de Moçambique continuam a desempenhar um papel central na preservação da estabilidade macroeconómica.

Para efeitos de robustez analítica e de gestão prudente de riscos, a Estratégia contempla a realização de testes de estresse e cenários de choque, nos quais se assumem proporções específicas de depreciação do metical face ao dólar, permitindo captar potenciais riscos cambiais decorrentes de factores externos, como oscilações dos termos de troca ou alterações na política monetária internacional, e internos, incluindo pressões inflacionárias ou desequilíbrios macroeconómicos. Não obstante, esta abordagem visa antecipar e mitigar riscos de natureza cambial sobre a dívida pública, sobretudo tendo em conta a elevada exposição em moeda estrangeira, assegurando não apenas uma trajectória de referência para a taxa de câmbio, mas também o reforço da capacidade de resposta da política de endividamento face a potenciais choques externos.

6.5. Potenciais fontes de financiamento para o período 2025-2029

A médio prazo, o Governo continuará a financiar o défice orçamental através de fontes internas e externas. Do lado externo, o Governo continuará a obter financiamento concessional de instituições financeiras multilaterais e credores bilaterais. Do lado interno, o Governo continuará a mobilizar fundos através de títulos de Tesouro. A perspectiva é de que a médio prazo, o Governo possa otimizar o custo e o risco de financiamento por

meio de combinação apropriada de instrumentos de curto, médio e longo prazos, na sua carteira.

6.5.1. Potencial Financiamento Externo

O potencial financiamento externo será objecto de adenda ao presente documento, considerando que os processos de aprovação de novos ciclos de financiamento por parte dos parceiros, nomeadamente o FMI, o Banco Mundial e o Banco Africano de Desenvolvimento, entre outros, ainda se encontram em curso.

As respectivas fontes de financiamento externo serão incluídas oportunamente, após a conclusão dos trâmites de aprovação e a formalização dos acordos, os quais se preveem em condições altamente concessionais, incluindo taxas de juro reduzidas, maturidades alargadas e financiamentos sob a forma de donativos.

6.5.2. Financiamento Interno

As receitas provenientes da emissão de Bilhetes de Tesouro para fins de política fiscal são utilizadas pelo Governo para compensar quebras temporárias de receita, de forma parcial ou total. Os BT's são igualmente utilizados para a renovação dos prazos de vencimento, equivalente a refinar a dívida vencida de curto prazo.

Os montantes dos leilões de OT's, e de leilões a utilizar em BT's, são determinados com base no plano de Tesouraria, considerando as condições de mercado. Importa assinalar que a maioria das emissões de BT's com maturidades de 91, 182 e 364 dias ocorrem com frequência semanal.

Por sua vez, a emissão de OT's é realizada pela Bolsa de Valores de Moçambique (BVM) como agente emissor do Ministério das Finanças. As OT's são emitidas para financiar os défices orçamentais, com particular destaque para a despesa de investimento.

VII. Estratégia para o Período 2025-2029

Com o objectivo de assegurar uma melhor articulação entre a Estratégia e os instrumentos de planificação e programação orçamental, o horizonte temporal da análise da Estratégia de Gestão da Dívida foi alargado um ano, para garantir uma maior coerência com o ciclo do Programa Quinquenal do Governo (PQG), que constitui o principal instrumento de orientação estratégica das políticas públicas nacionais. Neste contexto, a extensão do horizonte de análise assegura uma maior capacidade de planificação, avaliação e alinhamento das políticas de financiamento.

Para determinar a Estratégia de Gestão da Dívida Pública para o período 2025-2029, foram avaliados quatro cenários de Estratégias alternativas de financiamento, descritos no ponto 7.2, com base em projecções macroeconómicas e de mercado. A avaliação incluiu ainda simulação de cenários de risco/estresse relevantes, tais como choques nas taxas de juros e de câmbio.

A Estratégia seleccionada representa a alternativa mais consistente em termos de custo e risco, em consonância com os objectivos definidos no quadro da gestão prudente da dívida pública.

7.1. Necessidades de Financiamento

A Tabela 7 apresenta a projecção das necessidades brutas de financiamento no período de vigência da Estratégia, estimando-se que, no pressuposto de um refinanciamento dos Bilhetes do Tesouro (BTs), o endividamento bruto em 2029 ascenda a 37.350,64 milhões de meticais.

Tabela 7: Necessidades brutas de Financiamento (2025 - 2029) (milhões de MZN)

Ano	2025	2026	2027	2028	2029
Receitas e Donativos do Estado	444.108,01	470.005,88	508.585,07	555.099,47	584.231,45
Despesa primária	376.071,00	384.873,10	403.519,40	438.773,40	462.060,52
A Saldo primário	68.037,01	85.132,78	105.065,67	116.326,07	122.170,94
B Total Juros	63.892,82	63.628,47	64.063,50	63.541,85	61.310,96
Juros Internos	51.338,39	52.484,71	53.729,82	54.315,16	53.783,02
Juros Externos	12.554,43	11.143,76	10.333,68	9.226,69	7.527,94
C Total Amortização	210.573,09	85.260,50	57.329,63	71.572,38	98.210,61
Capital Interno	171.333,22	48.809,66	20.350,13	21.569,53	50.428,62
<i>Bilhetes de Tesouro</i>	<i>131.698,68</i>	-	-	-	-
Capital Externo	39.239,87	36.450,85	36.979,50	50.002,86	47.781,99
D=A-(B+C) Total de necessidades brutas financiamento	- 206.428,90	- 63.756,19	- 16.327,46	- 18.788,16	- 37.350,64

Fonte: Ferramenta do MTDS 2025

De acordo com o exposto, o CFMP 2026-2028 incorpora os leilões de troca no âmbito das operações de gestão do passivo, com impacto na redução das amortizações. No entanto, não considera explicitamente a rolagem dos títulos de curto prazo. Em contrapartida, a ferramenta MTDS inclui o efeito da rolagem desses títulos ao longo do horizonte de análise, mas não contempla os leilões de troca. A diferença nos métodos empregues justifica as diferenças observadas entre as projecções do serviço da dívida e das necessidades de financiamento apresentadas em cada cenário.

7.2. Descrição e análise das Estratégias de financiamento alternativas

O exercício de simulação analisou quatro cenários de estratégias alternativas de financiamento, que representam diferentes opções para cobrir as necessidades de financiamento do Governo no período 2025-2029. As projecções de natureza fiscal permaneceram inalteradas entre os quatro cenários delineados no âmbito das Estratégias. No entanto, é importante ressaltar que as necessidades de financiamento variam entre os diferentes cenários a partir de 2026, dado que a composição diferenciada dos instrumentos financeiros gera perfis de custos diferentes.

Outro elemento comum a todas as estratégias é a utilização exclusiva de fontes de financiamento externa altamente concessionais, no âmbito de instrumentos da dívida externa. Apesar da semelhança verificada, a distribuição relativa deste tipo de financiamento evolui gradualmente ao longo do período em análise, reflectindo tanto a estratégia adoptada, como a expectativa de alterações no acesso a estas linhas de crédito.

Em conformidade com a conjuntura internacional actual, projecta-se uma tendência de redução progressiva da disponibilidade dos empréstimos concessionais para o País.

Em consequência da análise efectuada, foi observada uma tendência decrescente na participação deste financiamento no total da dívida externa considerada nos quatro cenários de Estratégias.

É importante salientar que todos os cenários partem de uma base comum em 2025, assumindo a mesma composição de empréstimos, dado que, a lei orçamental define os limites concretos para a contratação de dívida interna e externa.

Importa ressaltar que as tabelas do *mix* de composição de financiamento nos diferentes cenários de Estratégias representam as proporções de novo financiamento atribuídos aos diferentes instrumentos de dívida interna e externa.

A **Estratégia 1 (E1)** apresenta um perfil de financiamento alinhado com o CFMP 2026-2028 e com a prática recente de gestão da dívida, tanto no que respeita aos instrumentos de dívida interna como externa. Ao longo do horizonte temporal considerado, esta Estratégia prevê uma proporção que se mantém relativamente equilibrada das necessidades totais de financiamento em vários períodos.

A Estratégia pressupõe que, no período entre 2025 e 2029, o endividamento externo se mantenha concentrado em fontes de financiamento altamente concessionais, em conformidade com as tendências observadas nos últimos anos.

Em termos de mobilização de financiamento interno, o Governo continuará a adoptar medidas que correspondam às tendências recentes observadas. A maior parte do financiamento será obtida através da emissão de títulos de médio e longo prazos, com objectivo de assegurar a cobertura das necessidades remanescentes de financiamento.

Tabela 8: Estratégia 1: Status Quo - Cenário Fiscal

		2025	2026	2027	2028	2029
Composição Global do mix de Financiamento	Financiamento Externo	45%	40%	55%	60%	45%
	Financiamento Interno	55%	60%	45%	40%	55%
Intra-Composição da Carteira Externa	Concessional Multilateral	75%	75%	60%	65%	65%
	Concessional Bilateral	25%	25%	40%	35%	35%
Intra-Composição da Carteira Interna	Bilhetes de Tesouro	85%	65%	60%	60%	65%
	OTs =5 anos Fixos	0%	20%	25%	15%	10%
	OTs 6-10 anos Fixos	5%	0%	0%	0%	0%
	OTs >10 anos Fixos	5%	0%	0%	0%	0%
	OTs 5 anos Variáveis	0%	15%	15%	25%	25%
	Outros	5%	0%	0%	0%	0%

Fonte de dados: Modelo de MTDS

De acordo com a Estratégia 2 (E2), é simulada uma expansão do financiamento externo a partir do segundo ano das projecções, mantendo-se, ao longo do horizonte analisado, uma significativa relevância do financiamento interno. A maior dependência desta Estratégia é em relação à dívida externa. Este cenário possibilita igualmente avaliar, de forma comparativa, os riscos e custos decorrentes de uma maior concentração da dívida externa.

Tabela 9: Estratégia 2: Aumento do Endividamento Externo

		2025	2026	2027	2028	2029
Composição Global do mix de Financiamento	Financiamento Externo	45%	55%	55%	55%	55%
	Financiamento Interno	55%	45%	45%	45%	45%
Intra-Composição da Carteira Externa	Concessional Multilateral	70%	60%	50%	50%	60%
	Concessional Bilateral	30%	40%	50%	50%	40%
Intra-Composição da Carteira Interna	Bilhetes de Tesouro	85%	75%	65%	60%	50%
	OTs =5 anos Fixos	0%	5%	15%	20%	30%
	OTs 6-10 anos Fixos	5%	5%	5%	5%	5%
	OTs >10 anos Fixos	5%	0%	0%	0%	0%
	OTs 5 anos Variáveis	0%	15%	15%	15%	15%
	Outros	5%	0%	0%	0%	0%

Fonte de dados: Modelo de MTDS.

A **Estratégia 3 (E3)** assume uma orientação contrária à Estratégia 2, ao privilegiar a redução progressiva do endividamento externo e o encurtamento da maturidade dos instrumentos da dívida interna. O raciocínio subjacente a esta abordagem assenta na avaliação dos impactos resultantes do recurso a um financiamento mais intensivo no mercado

interno, com predominância de instrumentos de curto prazo, ao longo do período em análise. Esta estratégia permite, assim, a análise comparativa dos riscos e custos associados a uma maior concentração da dívida doméstica e a um refinanciamento mais frequente das obrigações.

Tabela 10: Estratégia 3: Aumento do endividamento interno

		2025	2026	2027	2028	2029
Composição Global do mix de Financiamento	Financiamento Externo	45%	40%	35%	25%	25%
	Financiamento Interno	55%	60%	65%	75%	75%
Intra-Composição da Carteira Externa	Concessional Multilateral	35%	40%	50%	40%	70%
	Concessional Bilateral	65%	60%	50%	60%	30%
Intra-Composição da Carteira Interna	Bilhetes de Tesouro	85%	65%	65%	60%	55%
	OTs =5 anos Fixos	0%	10%	10%	15%	20%
	OTs 6-10 anos Fixos	5%	5%	5%	5%	5%
	OTs >10 anos Fixos	5%	0%	0%	0%	0%
	OTs 5 anos Variáveis	0%	20%	20%	20%	20%
	Outros	5%	0%	0%	0%	0%

Fonte de dados: Modelo de MTDS.

Por último, na **Estratégia 4 (E4)**, a proporção entre as fontes de financiamento interno e externo é mantida em equilíbrio, com uma representação de 50% para cada fonte ao longo do horizonte temporal em análise.

No âmbito do mercado interno, a Estratégia preconiza um alargamento progressivo da maturidade dos instrumentos financeiros, com o objectivo de reduzir o risco de refinanciamento da dívida interna, fomentar o desenvolvimento do mercado de

capitais e fortalecer a comunicação com os participantes do mercado. Esta abordagem permite, adicionalmente, a análise das potenciais contrapartidas associadas ao alongamento da maturidade dos instrumentos internos, enquanto promove a redução gradual da emissão de Bilhetes de Tesouro, substituindo-os por obrigações de prazo mais longo, com maturidades de 6, 7, 10 e acima de 10 anos.

Tabela 11: Estratégia 4: Alongamento da Dívida Interna - Desenvolvimento de Mercado

		2025	2026	2027	2028	2029
Composição Global do mix de Financiamento	Financiamento Externo	45%	45%	50%	50%	50%
	Financiamento Interno	55%	55%	50%	50%	50%
Intra-Composição da Carteira Externa	Concessional Multilateral	70%	60%	50%	50%	60%
	Concessional Bilateral	30%	40%	50%	50%	40%
Intra-Composição da Carteira Interna	Bilhetes de Tesouro	85%	15%	10%	10%	10%
	OTs =5 anos Fixos	0%	0%	0%	0%	0%
	OTs 6-10 anos Fixos	5%	40%	35%	25%	20%
	OTs >10 anos Fixos	5%	25%	20%	15%	10%
	OTs 5 anos Variáveis	0%	0%	0%	0%	0%
	Outros	5%	0%	0%	0%	0%
	Obrigações verdes	0%	10%	10%	5%	5%
	Obrigações azuis	0%	0%	5%	5%	5%
	Obrigações sustentáveis/sociais	0%	0%	0%	5%	5%
	Obrigações de Crédito de Carbono	0%	0%	0%	5%	5%
	Obrigações para Catástrofes	0%	0%	0%	5%	5%
	Obrigações de Infra-estruturas	0%	10%	10%	5%	5%
	Sukuk de Infra-estrutura	0%	0%	0%	5%	5%
	Obrigações de Liquidez	0%	0%	5%	10%	10%
	OT em MZN indexadas ao USD	0%	0%	0%	0%	5%
OT indexadas à Inflação	0%	0%	0%	0%	5%	
Obrigações da Diáspora	0%	0%	5%	5%	5%	

Fonte de dados: Modelo de MTDS

7.2.1. Instrumentos Financeiros Inovadores

A diversificação da base de investidores e o desenvolvimento do mercado de capitais doméstico, previstos na Estratégia 4, possibilitam a introdução progressiva de instrumentos financeiros inovadores, concebidos para diferentes perfis de risco e horizontes de investimento.

Estes instrumentos, inovadores no contexto nacional, serão seleccionados com base no seu alinhamento estratégico com as prioridades de desenvolvimento do País, no contributo para a diversificação da base de investidores, na experiência de implementação em mercados da região, na conformidade com as melhores práticas internacionais e na viabilidade da sua operacionalização no quadro do mercado interno.

A sua introdução estará condicionada à avaliação da capacidade de absorção do mercado, bem como do impacto nos indicadores

de custo e risco associados ao *stock* da dívida pública.

A tipologia dos referidos instrumentos será definida em função da sua finalidade, dos objectivos a alcançar e do universo potencial de investidores, conforme detalhado no Capítulo X.

VIII. Avaliação Comparada dos Indicadores de Custo e Risco das Estratégias Alternativas de Financiamento

O modelo da Estratégia da Dívida Pública de Médio Prazo calcula e analisa os indicadores de custo e risco para os quatro cenários de Estratégias de financiamento simulados. Nesse âmbito, foram avaliados os seguintes indicadores de risco: risco de refinanciamento, risco de taxa de juro e risco de taxa de câmbio.

Os indicadores de risco e os respectivos valores, no final de 2024 e 2029, para as Estratégias de Financiamento simuladas, são apresentados na Tabela 12.

Tabela 12: Indicadores de custo e risco das estratégias alternativas de gestão da dívida

Indicadores de risco		2024	No final de 2029			
		Actual [1]	E1	E2	E3	E4
Dívida nominal (em % do PIB)		71,8	53,2	52,9	53,1	53,7
Valor Presente da dívida (em % do PIB)		60	38,1	37,3	39,1	39,6
Pagamento de Juros (em % do PIB)		3,7	1,7	1,6	1,9	2,1
Taxa ponderada de juro implícito (%)		5,1	2,6	2,3	2,9	3,5
Risco de refinanciamento	Vencimento da dívida em 1 ano (% do total)	18,4	8	7,2	9,3	6,3
	Vencimento da dívida em 1 ano (% do PIB)	15,9	4,2	3,8	4,9	3,4
	(ATM) Tempo Médio de Maturidade Externo (anos)	10,9	13,5	13,4	12,6	12,9
	(ATM) Tempo Médio de Maturidade Interno (anos)	2,9	3,7	4,6	3,9	8,3
	(ATM) Tempo Médio de Maturidade Total (anos)	8,3	11,9	12,2	10,8	12
Risco da taxa de juros	(ATR) Tempo Médio de Refixação da taxa de Juro (anos)	7,6	11,4	11,6	10,2	11,5
	Dívida com Alteração da taxa de juro em 1 ano (% do total)	25,9	15,1	13,3	18,6	10
	Dívida a taxa de juro fixa (% do total)	90,5	92,7	93,7	90,6	96,1
	BTs (% do total)	10,5	1,8	1	3,2	0,2
Risco cambial	Dívida em moeda externa (% do total)	61	82,9	84,7	78	78,1
	Dívida de curto prazo em moeda externa (% das reservas/divisas)	14,5	22,3	22,3	22,3	22,3

Fonte de dados: Modelo do MTDS.

As quatro Estratégias simuladas permitem reduzir o rácio da dívida do Governo Central em percentagem do PIB, até ao final de 2029, relativamente ao nível observado no final de 2024 (71,8%). Os seus efeitos neste indicador são globalmente semelhantes, com ligeira vantagem da E2 (52,9%) e da E3 (53,1%). As E1 e E4, por sua vez, alcançam rácios de 53,2% e 53,7%, respectivamente, mantendo-se em linha com o desempenho dos restantes Cenários.

No que respeita ao valor presente da dívida em percentagem do PIB, a E2 apresenta o nível mais baixo (37,3%). Ademais, a Estratégia 2 é a única capaz de produzir um pagamento de juros significativamente mais baixo como percentagem do PIB. No lado oposto, esta Estratégia tem a elevada exposição ao risco cambial (84,7%).

Os resultados dos indicadores de risco de refinanciamento indicam uma melhoria consistente em todos os cenários das Estratégias simuladas, pese se observem diferenças significativas.

A proporção da dívida com vencimento num ano em percentagem do total reduz de 18,4% para valores que oscilam entre 6,3% e 9,3%. Neste indicador, observa-se que a E4 apresenta o nível mais reduzido (6,3%), associando-se ainda a uma percentagem da dívida com vencimento num ano em relação ao PIB igualmente baixa (3,4%). Este desempenho é acompanhado

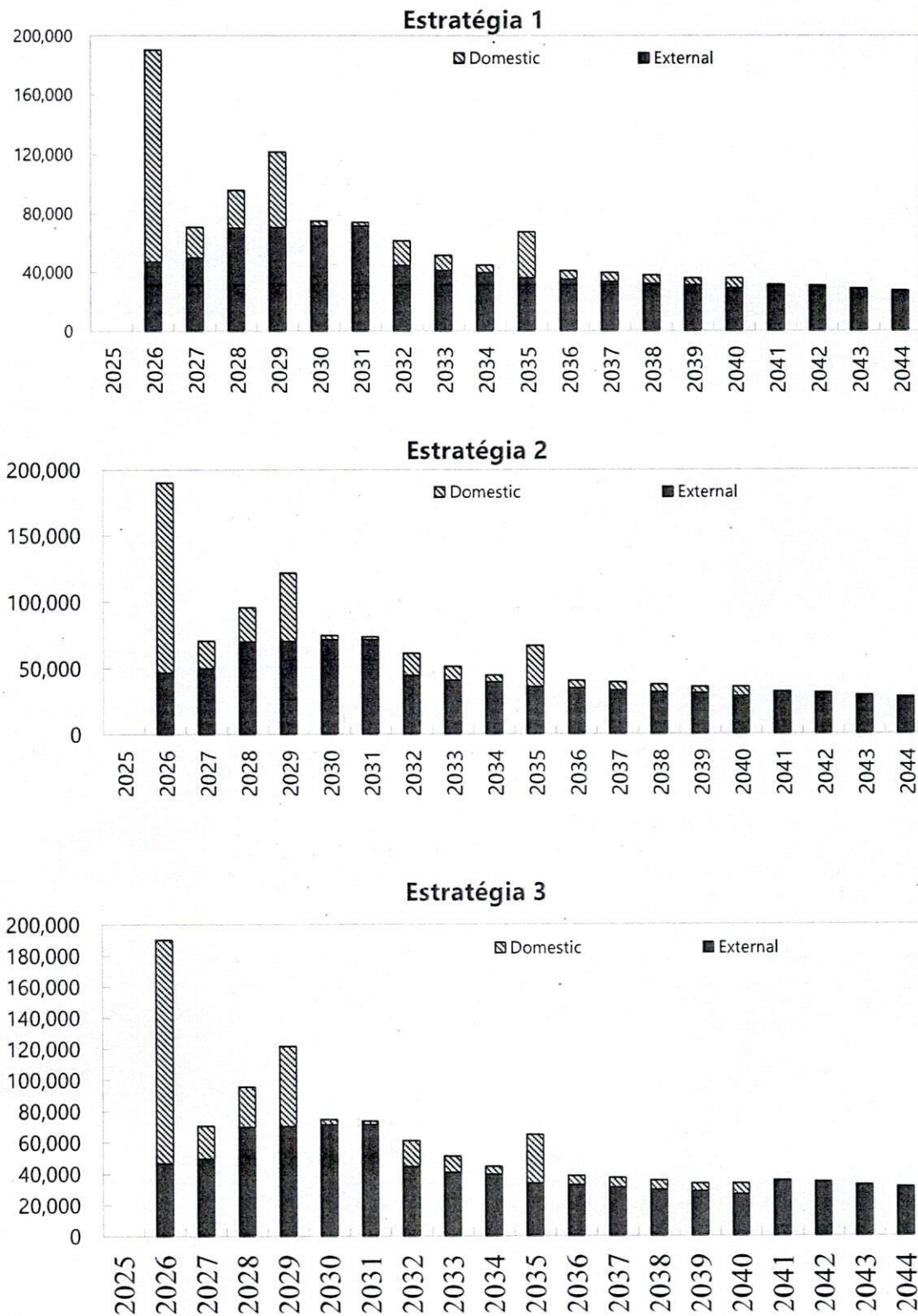
ainda por um alargamento do tempo médio de maturidade, que aumenta para 8,3 anos na componente interna, constituindo valores superiores aos alcançados pelos restantes cenários. Este perfil contribui para uma redução do risco de acumulação de pagamentos num horizonte de curto prazo, em comparação com as tendências observadas nos restantes cenários, e para um reforço da previsibilidade das necessidades de financiamento.

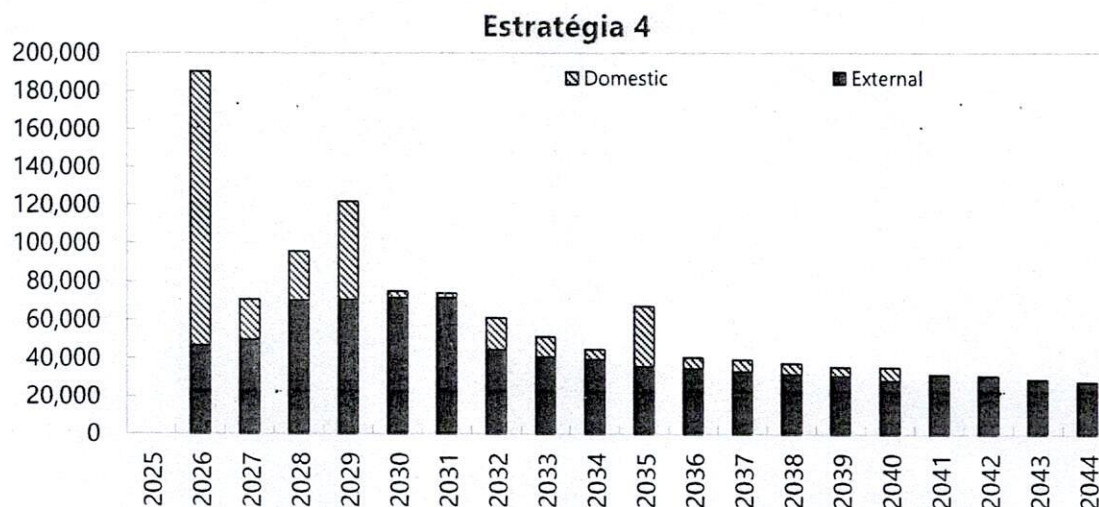
Outra representação do risco de refinanciamento é o perfil de amortização. As quatro Estratégias simuladas apresentam padrões praticamente idênticos, com um pico acentuado em 2026, reflectindo a elevada concentração de dívida doméstica de curto prazo. Apesar de pequenas variações em anos específicos como 2029 e 2034, não se observam diferenças estruturais significativas entre os cenários.

De forma geral, verifica-se que todas as Estratégias apresentam uma estrutura estável ao longo do horizonte de análise, com um declínio gradual dos montantes anuais até 2044.

O equilíbrio entre a dívida externa e interna permanece relativamente constante entre os cenários. Observa-se, contudo, a ocorrência de picos de amortização nos anos de 2026, 2028, 2029 e 2035. A partir de 2036, projecta-se uma suavização na distribuição das amortizações, reduzindo a concentração de pagamentos tanto no serviço da dívida interna bem como externa.

Gráfico 7: Perfis de Amortização de Estratégias Alternativas de Gestão da Dívida (em milhões de MZN)





Fonte: Modelo do MTDS

Os indicadores de risco associados à taxa de juro demonstram diferenças significativas entre as diferentes Estratégias simuladas. Todos os cenários apresentam tempos médios de refixação (ATR) relativamente elevados, variando entre 10,2 anos e 11,6 anos.

A E2 destaca-se por alcançar o período de refixação mais extenso (11,6 anos), associado a uma proporção de dívida a taxa fixa de 93,7%. Em contrapartida, a E4 apresenta a maior proporção de dívida a taxa fixa (96,1%), com 10,0% da dívida vincenda num ano, o que reflecte uma combinação de maior estabilidade do serviço da dívida e menor exposição a choques de mercado de curto prazo.

A exposição a instrumentos de curto prazo, designadamente Bilhetes do Tesouro, reduz-se em todas as estratégias, atingindo um valor notavelmente baixo na E4, onde representa 0,2% do total, contrastando com valores mais elevados registados na E1 (1,8%) e na E3 (3,2%) impulsionada pela opção de emissão da dívida com instrumentos de longo prazo visando a previsibilidade do serviço da dívida e desenvolvimento de mercado de capitais.

Relativamente ao risco cambial, verifica-se que a proporção da dívida em moeda estrangeira se mantém elevada em todas as Estratégias simuladas, situando-se entre 78,0% (E3) e 84,7% (E2).

As E3 e a E4 apresentam níveis próximos de 78,0% e 78,1%, respectivamente. Apesar de a exposição reflectir a estrutura do financiamento externo do país, as diferenças entre os Cenários de Estratégias simuladas são pouco expressivas.

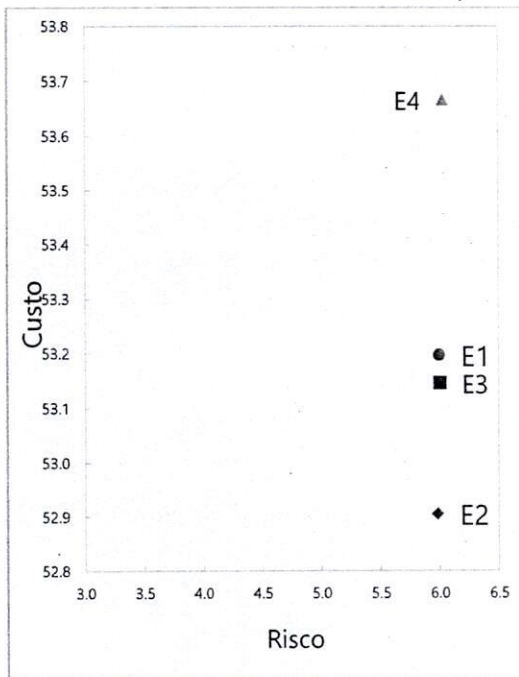
A dívida de curto prazo expressa em moeda estrangeira representa uma proporção constante das Reservas Internacionais Líquidas, mantendo-se estável em 22,3% em todos os cenários simulados.

Os indicadores de Custo e Risco das quatro Estratégias simuladas foram igualmente avaliados em cenários de base e de choque. Nesta análise, consideraram-se quatro indicadores principais de custo associados às estratégias de financiamento alternativas: *i)* rácio da dívida em relação ao PIB, *ii)* o rácio da dívida externa sobre o PIB, *iii)* o rácio dos juros em percentagem do PIB, e *iv)* o rácio do pagamento de juros face às receitas orçamentais.

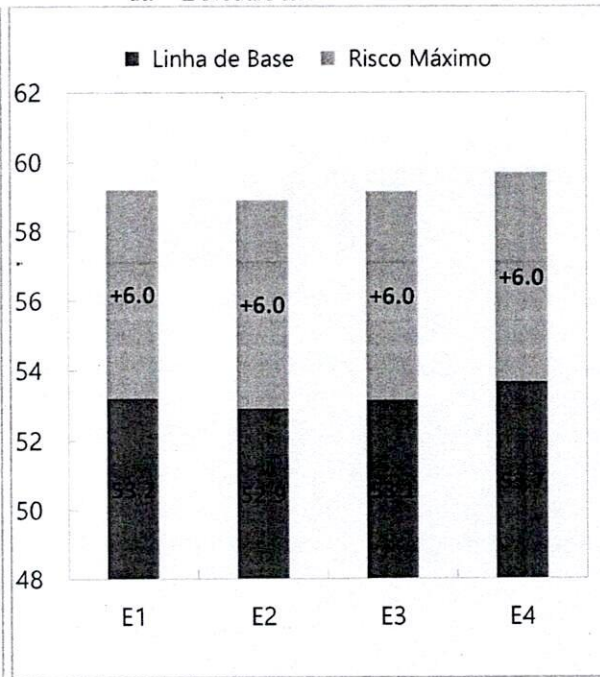
O risco de cada Estratégia simulada é medido pelo desvio máximo de cada indicador de custo em relação ao respectivo resultado de base. O gráfico 8 apresenta a evolução comparativa destes indicadores de Custo e Risco para os quatro rácios seleccionados.

Gráfico 8: Indicadores de custo e de risco, em finais de 2029 (análise de cenários de choque)

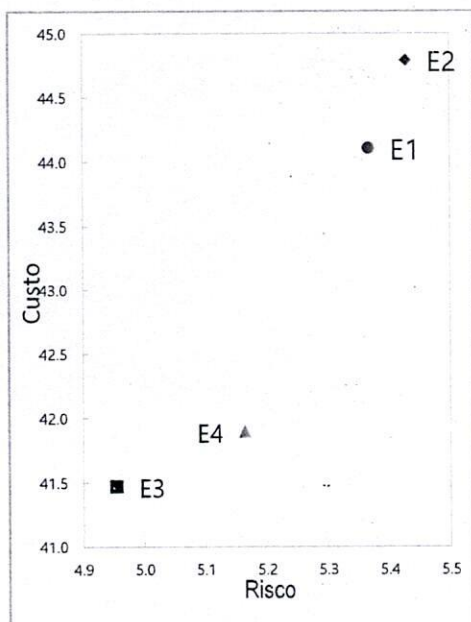
Stock Nominal Dívida / PIB



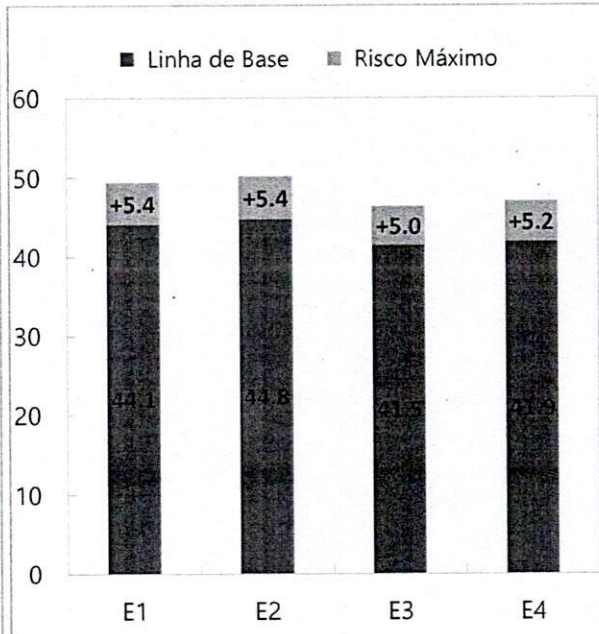
Impacto dos Choques sobre *stock* nominal da Dívida/PIB



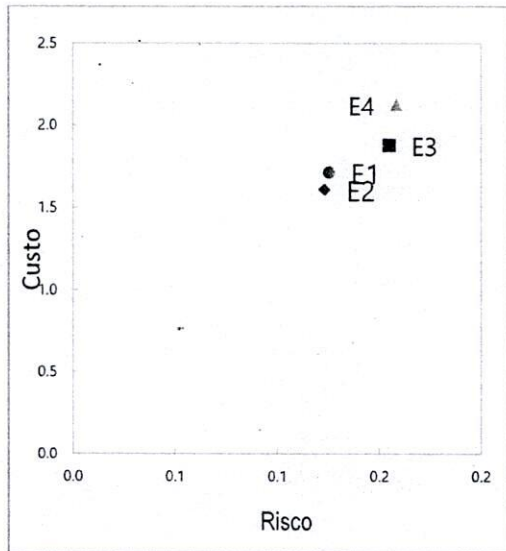
Stock Dívida externa/PIB



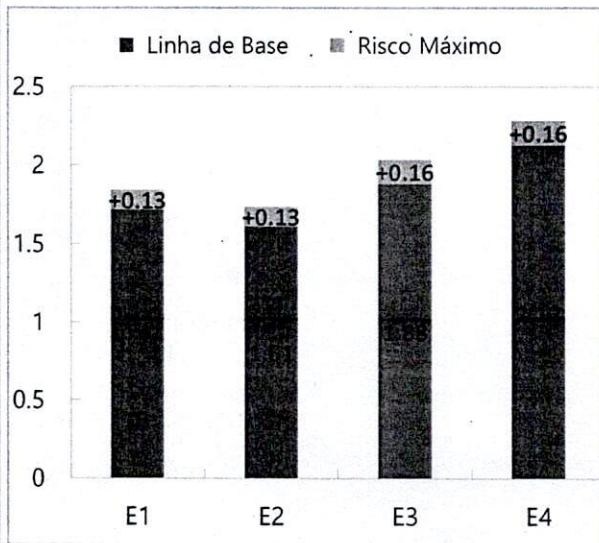
Impacto dos Choques sobre o *stock* nominal da Dívida Externa/PIB



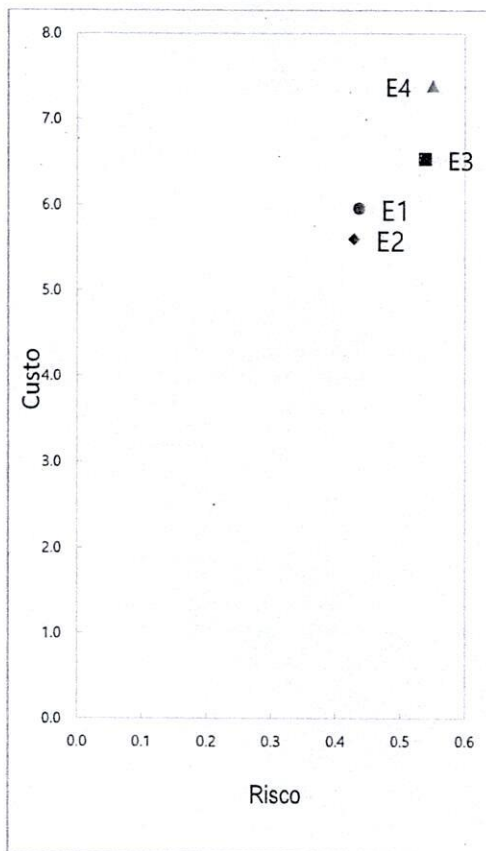
Pagamento de Juros em % PIB



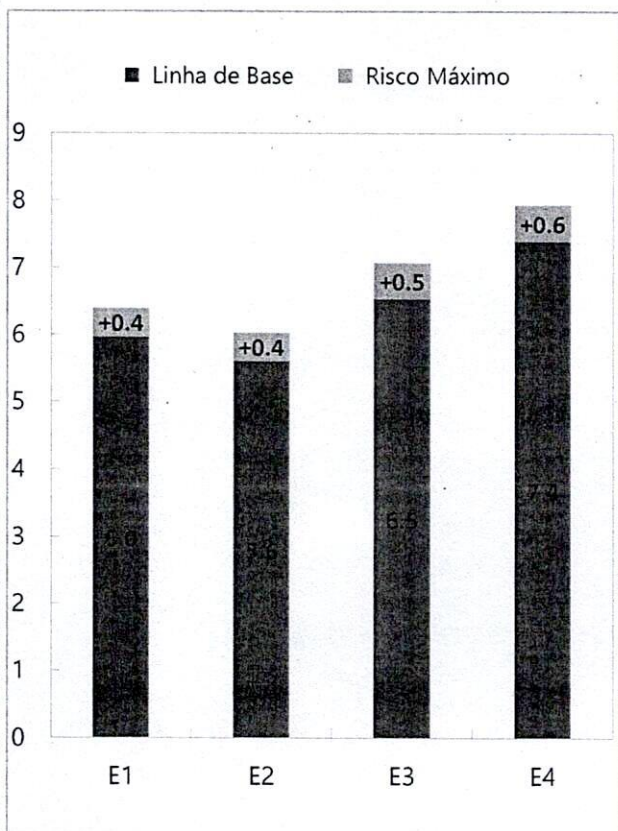
Impacto dos Choque sobre os Juros em % PIB



Custo de Juros em % de Receitas Orçamentais



Impactos dos Choque sobre os Juros em % de Receitas Orçamentais



Fonte: Modelo do MTDS

Os indicadores de Custo e Risco das Estratégias simuladas variam em função das métricas analisadas, quer ao nível do *stock* da dívida, quer do pagamento de juros. No rácio da dívida nominal sobre o PIB, verifica-se que as Estratégias apresentam riscos semelhantes no cenário base, enquanto a E2 regista um nível mais baixo de risco face ao choque nesse indicador, resultante da maior utilização de financiamento externo em condições concessionais. Este custo reduzido associa-se, no entanto, a um risco superior em comparação com as restantes opções, o que traduz um compromisso entre um encargo médio mais baixo e uma maior exposição a choques adversos.

Relativamente ao rácio da dívida externa sobre o PIB, a E2 apresenta o valor mais elevado, reflectindo uma dependência mais significativa de dívida em moeda estrangeira. Neste indicador, as demais Estratégias (E1, E3 e E4) evidenciam menor exposição ao

risco cambial, em virtude de uma composição mais diversificada entre financiamento interno e externo.

No que refere aos pagamentos de juros em percentagem do PIB e aos pagamentos de juros sobre receitas orçamentais, a E2 apresenta uma menor sensibilidade dos indicadores de Custo e Riscos à choques quando comparada aos demais cenários, evidenciando o impacto positivo da dívida concessionada na contenção do serviço da dívida.

A materialização de risco mais significativa nas quatro Estratégias analisadas corresponde à depreciação de 30% do Metical face ao dólar americano, conforme evidenciado na tabela 13. Verifica-se que, apesar das diferenças substanciais na exposição ao risco cambial entre as estratégias, nenhuma delas apresenta uma participação reduzida da dívida externa no total do endividamento.

Tabela 13: Rácio do stock da dívida em relação ao PIB - final de 2029

Cenários	E1	E2	E3	E4
Linha de base	53,2	52,9	53,1	53,7
Choque da taxa de câmbio (30%)	59,2	58,9	59,1	59,7
Choque de taxa de juro 1 (Choque Moderado)	47,2	46,9	47,1	47,6
Choque de taxa de juro 2 (Choque Extremo)	47,3	47	47,2	48
Choque combinado (15% de depreciação e Taxa de de juro)	53,2	52,9	53,1	53,7
Risco máximo	6	6	6	6

Fonte de dados: Modelo do MTDS

Adicionalmente, a utilização predominante de empréstimos concessionais de longo prazo confere uma protecção significativa face a choques de taxas de juro, limitando o impacto destes choques a uma parcela mais restrita da carteira, que corresponde essencialmente à dívida interna. Em consequência, o aumento do rácio da dívida em relação ao PIB associado a variações cambiais, continua a constituir o factor de risco mais significativo em todas as estratégias, reflectindo a importância estrutural do financiamento externo e a sensibilidade da dívida total à depreciação da moeda local.

IX. Identificação da Estratégia e Limite do Endividamento Público

9.1. Considerações e escolha da Estratégia e respectivos limites de endividamento

As quatro estratégias analisadas oferecem uma base consistente para avaliar os principais riscos e as implicações de médio prazo das opções de financiamento público.

Apesar da E2 evidenciar vantagens a determinados indicadores de custo e risco, a sua implementação estaria condicionada à capacidade contínua de mobilizar financiamento externo em condições altamente concessionais e em volumes consideráveis.

No contexto de crescentes restrições orçamentais globais e de uma maior incerteza quanto à estabilidade e previsibilidade das fontes de financiamento externo, este pressuposto poderá representar um desafio considerável à sua plena implementação.

Neste quadro, a E4 assume especial relevância por conjugar prudência na gestão da dívida com uma orientação estratégica centrada no fortalecimento gradual do mercado doméstico de capitais.

A experiência recente no País tem evidenciado fragilidades estruturais que limitam a eficiência do financiamento interno, entre as quais se destacam a curta maturidade dos instrumentos, a baixa diversificação da base de investidores e a volatilidade recorrente das condições de liquidez. Os factores em questão contribuem para o agravamento do risco de refinanciamento e para o aumento da exposição a oscilações associadas ao serviço da dívida a curto prazo, com implicações directas na previsibilidade da gestão orçamental.

A E4 propõe um reequilíbrio progressivo destas dinâmicas, substituindo de forma faseada a predominância de instrumentos de vencimento mais curto por Obrigações com prazos alargados. Este processo visa promover maior estabilidade do perfil de vencimentos e reduzir a pressão sobre a tesouraria do Estado, sobretudo em períodos de menor disponibilidade de liquidez.

A diversificação dos instrumentos financeiros e o alongamento da maturidade contribuem ainda para a consolidação da confiança dos investidores e para a criação de condições mais favoráveis a custos de financiamento internos progressivamente mais eficientes.

O desenvolvimento do mercado de capitais doméstico constitui um pilar essencial para a robustez da autonomia financeira do Estado e reduzir a dependência estrutural de fontes externas de financiamento. Um mercado doméstico com maior profundidade e liquidez amplia a capacidade de resposta a choques exógenos e facilita o ajustamento oportuno da composição da dívida, em função das condições prevalentes nos mercados financeiros quer externos quer internos. Esta maior flexibilidade operacional representa um ganho relevante de resiliência financeira e reforça a previsibilidade das obrigações do Estado.

É importante salientar que a E4 está igualmente alinhada com a ambição de estabelecer uma trajectória mais equilibrada entre os custos e a prudência dos riscos. Ao promover um perfil de vencimentos mais homogéneo e maior proporção de instrumentos a taxa fixa e prazo alargado, esta opção contribui para mitigar riscos associados a refinanciamentos frequentes e à exposição a oscilações de taxas de juro.

Em paralelo, ao criar uma base mais sólida de instrumentos de médio e longo prazos, esta abordagem fomenta a participação de investidores institucionais, incentiva o aprofundamento da poupança interna e reforça a inclusão financeira.

A implementação desta Estratégia exigirá o aprofundamento do mercado da dívida interna, a renúncia aos empréstimos não-concessionais e o reforço dos mecanismos de transparência e governação. A sua implementação rigorosa visa conciliar uma gestão prudente dos custos e dos riscos com a construção de um mercado de capitais doméstico mais robusto. Este, por sua vez, será capaz de contribuir, de forma gradual e estruturada, para a

resiliência económica a longo prazo, criando condições para um crescimento inclusivo e sustentável.

9.2. Limite do Endividamento Público

O endividamento previsto abrange a nova dívida nominal a contrair anualmente, incluindo as garantias a emitir. Estima-se que os desembolsos ocorram, em média, ao longo de cinco anos, com excepção do crédito interno, cujo fluxo de financiamento à despesa pública é relativamente imediato, ou seja, ocorre no mesmo exercício económico. Importa referir que estão igualmente considerados os desembolsos relativos a créditos externos contraídos antes de 2025.

A estratégia de endividamento reflecte a composição desejada da dívida em termos de contratação de dívida externa e interna.

Com este propósito, e tendo em vista assegurar a estabilidade da dívida e o financiamento à economia, a tabela seguinte apresenta os montantes máximos, em termos nominais, a contrair entre 2025 e 2029.

Tabela 14: Limites de endividamento externo e interno

		2025	2026	2027	2028	2029
Composição Global do mix de Financiamento	Financiamento Externo	29.280,28	27.072,80	25.407,63	25.487,11	28.333,42
	Financiamento Interno	35.787,01	33.088,97	25.407,63	25.487,11	28.333,42
Intra-Composição da Carteira Externa	Concessional Multilateral	20.496,20	16.243,68	12.703,82	12.743,56	17.000,05
	Concessional Bilateral	8.784,08	10.829,12	12.703,82	12.743,56	11.333,37
Intra-Composição da Carteira Interna	Bilhetes de Tesouro	30.418,96	4.963,35	2.540,76	2.548,71	2.833,34
	Obrigações de Tesouro	5.368,05	28.125,63	22.866,87	22.938,40	25.500,08

Fonte: MF, CFMP 2026 – 2028

O Governo contrairá dívida externa até um limite de aproximadamente 135.581,24 milhões de meticais, no período de 2025 a 2029. Estima-se que cerca de 79.187,30 milhões de meticais sejam mobilizados junto de credores multilaterais, em condições concessionais, e 56.393,94 milhões de meticais junto de credores bilaterais, em condições favoráveis. Esta previsão não inclui as garantias soberanas a emitir em favor de entidades públicas com autonomia administrativa, financeira e patrimonial.

No que diz respeito à dívida pública interna, esta será contraída de forma prudente e limitada no mercado doméstico, até um limite de 148.104,15 milhões de meticais, no período de vigência da Estratégia, de modo a salvaguardar o equilíbrio macrofiscal e a preservar espaço no financiamento ao sector privado.

Paralelamente, serão adoptadas medidas destinadas a desenvolver e dinamizar o mercado de capitais, de forma que este se torne uma fonte alternativa de financiamento, em condições de custos competitivos. Estima-se que cerca de 43.305,12 milhões de meticais sejam emitidos em Bilhetes de Tesouro e 104.799,03 milhões de meticais sejam emitidos em Obrigações de Tesouro e Outros.

9.3. Gestão de Tesouraria como Pilar da Estratégia de Gestão da Dívida Pública

A gestão da tesouraria e a estratégia da dívida pública são funções financeiras interdependentes. A tesouraria funciona como o pilar operacional que garante a execução diária da estratégia da dívida, e a sua eficácia influencia directamente o sucesso da política de longo prazo.

A gestão da tesouraria enfrenta pressões significativas devido à rigidez e à recorrência de certas despesas. É necessário honrar pagamentos urgentes, como salários e serviço da dívida (amortizações e juros), o que exige uma gestão de liquidez extremamente rigorosa.

Quando o Tesouro não consegue cobrir esses picos de despesas com as receitas disponíveis, é forçado a recorrer a empréstimos de prazo muito curto, o que, se excessivo e recorrente, pode comprometer os objectivos de custo e risco da estratégia de dívida pública de longo prazo e aumentar o risco de refinanciamento.

Neste contexto, é imperativo que a Direcção do Tesouro Nacional, em estreita coordenação com a Direcção de Gestão da Dívida Pública, estabeleça regras e procedimentos estratégicos

claros para garantir que o recurso a empréstimos para cobrir despesas correntes seja minimizado. Isto implica dar prioridade ao pagamento de salários e ao serviço da dívida, garantindo que:

- a) as receitas transitadas do mês anterior, bem como as receitas arrecadadas no mês em curso, não devem ser utilizadas para outras despesas antes de ser atingido o montante necessário para cobrir os salários e o serviço da dívida referentes ao período em questão;
- b) qualquer despesa considerada extraordinariamente urgente deve ser devidamente justificada e aprovada como excepção; e
- c) o Tesouro deve adoptar instrumentos estratégicos adicionais de gestão de liquidez, como, por exemplo:
 - i. definição de saldos mínimos de tesouraria na Conta Única do Tesouro (CUT);
 - ii. elaboração de cenários de fluxo de caixa mensal para antecipar pressões de liquidez; e
 - iii. uso de instrumentos de suavização de caixa, como a reposição de depósitos ou fundos de contingência.

9.4. Monitoria e Avaliação da Estratégia da Dívida 2025-2029

A monitoria e avaliação constituem componentes centrais para garantir a eficácia e a credibilidade da Estratégia da Dívida 2025-2029. Este processo permitirá acompanhar, de forma sistemática, a execução da estratégia, avaliar os progressos alcançados face às metas estabelecidas e assegurar a adopção atempada de medidas correctivas, sempre que necessário. Ao mesmo tempo, reforça-se a transparência e a prestação de contas na gestão da dívida pública. Assim:

- a) a implementação da estratégia será assegurada por meio dos Planos Anuais de Endividamento, que traduzem em acções concretas as orientações estratégicas definidas;
- b) a monitoria e avaliação serão conduzidas com base na Matriz de Indicadores de Custo e Risco e de Metas, permitindo analisar a sustentabilidade da dívida e a consistência com os objectivos de médio prazo; e
- c) a divulgação dos resultados será feita de forma periódica e acessível, através de:
 - i. boletins regulares;
 - ii. flash informativos; e
 - iii. relatórios anuais da dívida pública.

X. Recomendações à Estratégia de Gestão da Dívida 2025-2029

Com o intuito de tornar a Estratégia mais sustentável, de modo a reduzir os riscos de curto prazo, aumentar a previsibilidade fiscal, diversificar a base de financiamento, atrair novos investidores, assegurando simultaneamente o financiamento a economia, são estabelecidas cinco linhas de acção prioritárias, abaixo indicadas. Estas linhas de acção são, igualmente, detalhadas de forma a reflectir não só a direcção estratégica, mas também os instrumentos e mecanismos necessários para a sua operacionalização.

- (i) Gestão de maturidades, Programas de Leilões de Reabertura

Estabelecer linhas-padrão de Obrigações do Tesouro, com leilões de reaberturas oportunísticas (tap auctions) constitui uma operação de gestão de passivos, visando otimizar os custos de

financiamento. Esta medida visa aumentar a previsibilidade, reduzir a fragmentação do mercado e construir uma curva de rendimentos de referência. Estes leilões não devem ser pré-calendariados, para permitir a flexibilidade necessária ao emitente.

- (ii) Gestão Activa do Passivo – Recompra e Troca

Realizar operações de recompra de títulos em momentos de excesso de liquidez, e leilões regulares de troca, permitindo suavizar picos de amortizações e reduzir o risco de refinanciamento. O objectivo consiste em gerir anualmente 12-14% do *stock* de OT por via de operações de mercado.

- (iii) Estruturação do Mercado – Operadores Especializados em Obrigações de Tesouro e Transparência

Consolidar um sistema de *primary dealers* com obrigações de fazedores de mercado (*market-makers*), devendo os mesmos apresentar *spreads* e montantes mínimos de procura/oferta (*bid/offer*) contratualizados e obrigatórios. Adicionalmente, é necessário estabelecer contrapartidas de acesso preferencial às emissões. Para aumentar a transparência, é necessário proceder à publicação de relatórios de leilões, estatísticas de investidores e evolução dos *spreads*. Este reforço institucional melhora a confiança e a liquidez no mercado secundário.

- (iv) Novos Instrumentos de Financiamento – Sustentável e Debt Swap

A Estratégia de Gestão da Dívida, para o período 2025-2029, introduz a emissão de obrigações de crédito de carbono, obrigações verdes, azuis, sociais, de infra-estruturas, *sukuk* de infra-estruturas, para catástrofes, da Diáspora, OT em MZN indexadas ao dólar, OT indexadas a inflação.

Para além dos instrumentos de financiamento acima referidos, são introduzidas operações de conversão da dívida (*debt swap*) em prol do clima, de saúde, educação, energia, troca da dívida de maior custo por dívida em condições mais favoráveis entre outras devido a sua importância e actualidade. Este conjunto de medidas visa contribuir para a redução do custo médio e a melhoria da sustentabilidade da dívida.

Para o efeito, é necessário diversificar a base de investidores através da criação de instrumentos inovadores, calibrados para diferentes perfis de risco e horizontes de investimento. Sendo:

- a) obrigações verdes, azuis, sustentáveis/sociais, de crédito de carbono, para catástrofes alinhadas com o financiamento climático com maturidade longa, títulos de dívida destinados a financiar projectos ambientais (energia renovável, reflorestamento, transporte limpo etc), preservação e uso sustentável dos oceanos e recursos marinhos; projectos sociais; mercado de carbono (projectos que reduzem emissões e geram crédito de carbono comercializáveis), e gestão de risco climático respectivamente;
- b) obrigações de infra-estruturas, com maturidades longas, taxa de juro fixa e incentivos fiscais, orientadas para projectos de infra-estrutura;
- c) *Sukuk* de infra-estrutura, com maturidades longas, títulos islâmicos lastreados em activos, atraentes para comunidade islâmica;
- d) OT em MZN indexadas ao USD, com maturidade longa, de título de emissão doméstica ajustada ao câmbio, atraente para investidores externos;
- e) OT indexadas à Inflação, com maturidade longa, título de emissão doméstica protege o investidor e reduz o risco de taxa de juro real;

- f) obrigações da Diáspora, com maturidade longa, títulos de poupança pública, canalizam poupança de cidadãos residentes em território nacional e os nacionais na diáspora, diversificando as fontes de financiamento; e
- g) obrigações de Liquidez (Reservas Obrigatórias), tem por finalidade a utilização de emissões de OT's que concorrem para os limites percentuais de Reservas Obrigatórias estabelecidas pelo Banco de Moçambique, para efeitos de política monetária. Os montantes que as instituições financeiras são obrigadas a manter como reservas não são actualmente remunerados. A emissão destas obrigações permitirá a atribuição de uma taxa de remuneração na ordem dos 3 a 5% (face à actual taxa de 0%), podendo simultaneamente concorrer para o cumprimento dos limites de Reservas Obrigatórias. Este mecanismo exigirá a coordenação entre o Ministério das Finanças e o Banco de Moçambique, em conformidade com as boas práticas internacionais.

(v) Coordenação da Gestão de Tesouraria e da Dívida

Para reforçar a transparência, a disciplina fiscal e a coordenação institucional, recomenda-se que o Tesouro Nacional partilhe mensalmente com a Direcção Nacional de Gestão da Dívida Pública (DNGDP) um relatório consolidado, contendo pelo menos:

- extracto da Conta Única do Tesouro (CUT), com receitas agregadas e discriminação dos principais subagregados de despesa;
- montantes efectivamente alocados a salários e serviço da dívida, evidenciando a sua prioridade;
- desvios identificados face ao plano e respectivas justificações; e
- situação dos saldos mínimos de caixa e utilização de instrumentos de gestão de tesouraria.

A adopção deste procedimento permitirá aumentar a previsibilidade dos pagamentos, reduzir a dependência de endividamento de curto prazo e fortalecer a credibilidade do Estado junto de credores, parceiros de desenvolvimento e do sector privado.

Com a implementação das acções previstas, a Estratégia 2025–2029 estará devidamente posicionada para responder às necessidades de financiamento do Estado, mitigar riscos, fortalecer a confiança dos investidores e apoiar o desenvolvimento de um mercado de capitais sólido, dinâmico e sustentável.

10.1. Medidas e Metas de Médio Prazo para a Estratégia Seleccionada, 2025-2029

A Estratégia da Dívida 2025–2029 está estruturada em duas fases complementares: a primeira, correspondente ao período 2025–2027, orientada para a estabilização e gestão prudente da dívida e desenvolvimento do mercado de capitais; e a segunda, referente ao período 2028–2029, centrada na mobilização de financiamento sustentável e no apoio à economia.

Para avaliar o desempenho da Estratégia de financiamento até ao exercício fiscal de 2029, foram estabelecidas e ajustadas metas operacionais relevantes, sob a responsabilidade do Ministério das Finanças. Conforme demonstrado na tabela 15, estas metas abrangem indicadores de risco de refinanciamento, de taxa de juro e de risco cambial, demonstrando compatibilidade com o perfil projectado da carteira da dívida do Governo Central.

10.2. Fase 1: Estabilidade da Dívida e Desenvolvimento de Mercado de Capitais (2025–2027)

Durante os primeiros três anos, o objectivo central será garantir que a dívida pública seja sustentável e reduzir riscos de refinanciamento.

As principais medidas incluem:

- alongamento da maturidade e maior participação do mercado interno:
 - Dívida interna: realizar leilões de troca, recompra, reabertura, resgate, entre outras operações de gestão de passivos, introdução de linhas-padrão de OT's, com vista a beneficiar de condições de financiamento favoráveis, reforçar a previsibilidade e construir uma linha de rendimento de referência.
 - Dívida externa: utilizar os mecanismos de *debt swap* para o desenvolvimento, substituindo a dívida onerosa por instrumentos menos onerosos, operações de recompra e optimização das condições financeiras sempre que necessário, entre outras medidas.
- assegurar um nível óptimo de Reservas Internacionais Líquidas (RIL) para suavizar o perfil de pagamentos;
- contenção da exposição cambial.

As metas incluem:

- aumentar a maturidade média da dívida (ATM) para 12 anos, visando estabelecer previsibilidade e construir uma curva de rendimento de referência;
- reduzir em pelo menos 30% o pico de pagamentos no período 2025-2029 e mitigar concentrações nos anos subsequentes com vista a aliviar a pressão à tesouraria do Estado;
- limitar o financiamento externo a 50% do novo financiamento total para mitigar os riscos cambiais;
- assegurar que o mercado interno absorva 50% do total das novas emissões, fortalecendo o mercado de capitais local; e
- manter RIL equivalentes a pelo menos, três meses de serviço da dívida, para assegurar a capacidade de resposta a choques de curto prazo.

10.3. Fase 2: Financiamento Sustentável e à Economia (2028–2029)

Nos últimos dois anos da Estratégia, o enfoque será a mobilização de instrumentos inovadores e de financiamento sustentável, destinados a apoiar sectores prioritários e estratégicos (sociais, infra-estruturas, PME, agro-indústria, ZEE's, economia azul) e reforçar a resiliência económica.

As medidas incluem:

- emissão nesta fase de obrigações sociais e sustentáveis, de crédito de carbono, de catástrofe, *sukuk* de infra-estrutura, entre outras;
- continuidade na emissão de novas modalidades de OT's e nas operações de gestão de passivos iniciadas na fase 1;
- direccionar o financiamento para projectos economicamente viáveis e capazes de pagar o serviço da dívida;
- estruturação de PPPs (desenhar um modelo de parceria) com recurso a garantias parciais.

As metas incluem:

- mobilizar, em média, 0,5% do PIB por ano em financiamento sustentável e inovador;
- alocar pelo menos 70% desse financiamento a sectores prioritários (infra-estruturas, PME, agro-indústria – com enfoque a Zonas Económicas e Especiais e a economia azul/verde);
- manter o limite de 50% para novas emissões externas, mitigando o risco cambial e diversificando as fontes de financiamento.
- garantir que pelo menos 60% dos projectos tenham desembolsos no prazo máximo de 12 meses,

- assegurando impacto fiscal e económico imediato, em conformidade com as boas práticas internacionais; e
- publicar relatórios anuais de impacto, alinhados aos princípios da ICMA; reforçando a credibilidade e transparência junto dos investidores institucionais.

A tabela 15 resume a Estratégia seleccionada (4) da Dívida 2025-2029, a qual está estruturada em duas fases: os primeiros três anos (2025-2027) serão dedicados à estabilização da dívida e Desenvolvimento do Mercado de Capitais, enquanto os últimos dois anos (2028-2029) serão dedicados ao financiamento da economia. A estratégia de financiamento combina 50% no mercado interno e 50% no mercado externo, com a introdução gradual de instrumentos inovadores e sustentáveis.

Tabela 15: Metas do médio prazo 2025-2029

Fase	Objectivos	Instrumentos / Medidas	Metas Principais	Riscos & Mitigações
Estabilidade da Dívida e desenvolvimento do Mercado de Capitais (2025 – 2027)	Reduzir riscos de refinanciamento Risco da Taxa de Juro (ATR)	Alongamento de maturidade média	Tempo médio de maturidade da dívida -ATM (total de anos) de 8,3 anos em 2024 para 12 anos em 2029 Tempo médio de Refixação da taxa de Juro- ATR (anos) de 7,6 anos em 2024 para 11,5 anos em 2029. BT ≤ 10% - de 85% do total de novas emissões por via de BT para pelo menos 10% em 2029	Risco de rolagem → Mitigação: emissão de longo prazo e consolidação de títulos. Risco de baixa procura interna → Mitigação: incentivos a investidores institucionais.
	Suavizar perfil de serviço da dívida interna e externa: gerir anualmente de 12-14% do <i>stock</i> de OT por via de operações de mercado.	Dívida interna: marca o início de emissão e OT de 6 a ≥10 anos, de Trocas, Recompras, Reaberturas, Resgates entre outras operações de gestão de passivos; Dívida externa: <i>debt swap</i> para o desenvolvimento, substituindo a dívida onerosa pela menos onerosa, recompras,	Reduzir ≥30% do pico de pagamentos nos anos subsequentes	Risco cambial → Mitigação: Contratar dívida concessional e em termos altamente favoráveis.

		concessões climáticas, otimizar as condições financeiras com os credores quando necessário e possível; entre outras medidas.		
	Desenvolver o mercado de capitais	Emissão de Obrigações Verdes, Azuis, de Infra-Estruturas, indexadas a inflação e da Diáspora	Financiamento interno absorve =50% das novas emissões	
	Introduzir novas modalidades de financiamento	Previdência social, segurança social, sociedades gestoras de fundos de pensões e de fundos de investimento, empresas públicas e privadas, pessoas residentes no estrangeiro e o público em geral		
	Alargar a base de investidores			
	Controlar a exposição cambial	Assegurar nível óptimo de Reservas Internacionais Líquidas (RIL) Gerir a exposição ao risco cambial	RIL ≥ 3 meses Financiamento externo =50% do total das novas emissões Gerir ~ o risco 78,1	
Financiamento a Economia Sustentável (2028–2029)	Mobilizar financiamento inovador e sustentável	Emitir Obrigações Sociais e Sustentáveis, de Crédito de Carbono, de Catástrofe, <i>Sukuk</i> de infra-estrutura, entre outras.	Mobilizar 0,5% do PIB/ano em financiamento inovador e sustentável $\geq 70\%$ financiamento interno aplicado em sectores prioritários e estratégicos	Risco de custo elevado dos instrumentos → Mitigação: diversificação de mercados Risco de baixa transparência

	Apoiar sectores prioritários e estratégicos (sociais, infra-estruturas, PME, agro-indústria ZEE's, economia azul/verde)	Estruturação de PPPs com garantias parciais.	Dívida externa $\leq 50\%$ do total	→ Mitigação: reporte periódico alinhado a padrões internacionais Risco climático e de choques externos → Mitigação: uso de Obrigações de catástrofe e fundos de contingência.
	Aumentar credibilidade e transparência		$\geq 60\%$ dos projectos desembolsados em ≤ 12 meses	
			Relatórios anuais de impacto publicados	

As metas da Estratégia da Dívida 2025-2029 foram delineadas com o objectivo de alcançar um equilíbrio entre a prudência fiscal e a inovação financeira e o financiamento a economia.

A primeira fase (2025-2027) centra-se na consolidação da estabilidade e na mitigação de riscos, enquanto a segunda fase (2028-2029) foca-se na mobilização de recursos sustentáveis e na promoção de um crescimento económico inclusivo.

A adopção de instrumentos financeiros inovadores, tais como Obrigações Verdes, azuis, *Sukuk*, Crédito de Carbono e para Catástrofes, posiciona Moçambique na vanguarda regional em termos de financiamento sustentável, simultaneamente ao fortalecimento da resiliência macroeconómica.

Índice de Tabelas

Tabela 1: Dívida do Governo Central e Garantida em 31 de Dezembro de 2024.

Tabela 2: Evolução do *stock* da dívida do Governo Central, 2020-2024.

Tabela 3: Indicadores de Custo e Risco da Carteira da Dívida Pública, 2022 a 2024.

Tabela 4: Composição do *mix* global de financiamento público, 2022 e 202

Tabela 5: Quadro Macroeconómico para 2025-2029.

Tabela 6: Matriz de Avaliação do Risco.

Tabela 7: Necessidades brutas de Financiamento (2025 – 2029).

Tabela 8: Estratégia 1: *Status Quo* - Cenário Fiscal.

Tabela 9: Estratégia 2: Aumento do Endividamento Externo.

Tabela 10: Estratégia 3: Aumento do endividamento interno.

Tabela 11: Estratégia 4: Alongamento da Dívida Interna - Desenvolvimento de Mercado.

Tabela 12: Indicadores de custo e risco das estratégias alternativas de gestão da dívida.

Tabela 13: Rácio do *stock* da dívida em relação ao PIB - final de 2029.

Tabela 14: Limites de endividamento externo e interno.

Tabela 15: Metas do médio prazo 2025-2029.

Índice de Gráficos

Gráfico 1: Evolução da Dívida do Governo Central, 2020-2024.

Gráfico 2: Composição da dívida interna por instrumento, 2020-2024

Gráfico 3: Emissão da dívida por instrumento, 2020-2024.

Gráfico 4: Dívida Interna por Detentor, Junho de 2023 e Abril de 2025.

Gráfico 5: Dívida do Governo Central por moeda, 31 de Dezembro 2024.

Gráfico 6: Perfil de amortização, a partir Dezembro de 2024.

Gráfico 7: Perfis de Amortização de Estratégias Alternativas de Gestão da Dívida.

Gráfico 8: Indicadores de custo e de risco, em finais de 2029.

Acrónimo e Abreviaturas

ATM – Tempo Médio de Vencimento (Average Time to Maturity)

ATR – Tempo Médio para a Mudança da Taxa de Juro (Average Time to Refix)

BAD – Banco Africano de Desenvolvimento

BdM – Banco de Moçambique

BEI – Banco Europeu de Investimentos

BID – Banco Islâmico de Desenvolvimento

BIRD – Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento

BM – Banco Mundial

BT – Bilhetes do Tesouro

BVM – Bolsa de Valores de Moçambique

CFMP – Cenário Fiscal de Médio Prazo

DNGDP – Direcção Nacional de Gestão da Dívida Pública

DNPED – Direcção Nacional de Políticas Económicas e Desenvolvimento

EGD – Estratégia de Gestão da Dívida

EUR – Euro – (Moeda da União Europeia)

FCA – Facilidade de Crédito Alargada (ECF-sigla em inglês)

FCR – Facilidade de Crédito Rápido (RCF-Sigla em inglês)

FIDA – Fundo Internacional de Desenvolvimento Agrícola

FMI – Fundo Monetário Internacional

GNL – Gás Natural Liquefeito

IDA – Associação para o Desenvolvimento Internacional

IGEPE – Instituto de Gestão das Participações do Estado

IVA – Imposto sobre Valor Acrescentado

LIBOR – Taxa de Juro do Mercado Interbancário de Londres

MEF – Ministério da Economia e Finanças

MIMO – Taxa de Juro do Mercado Monetário Interbancário de Moçambique (taxa de juro de política)

MTDS – Estratégia de Gestão da Dívida a Médio Prazo (Medium Term Debt Strategy)

MZN – Metical (Moeda de Moçambique)

NDF – Fundo Nórdico de Desenvolvimento

OT – Obrigações do Tesouro

PESOE – Plano Económico e Social e Orçamento do Estado

PIB – Produto Interno Bruto

PME – Pequenas e Médias Empresas

RIL – Reservas Internacionais Líquidas

SDR – Direitos Especiais de Saques (Special Drawing Rights)

SEE – Sector Empresarial do Estado

SISTAFE – Sistema de Administração Financeira do Estado

SOFR – Taxa de Financiamento Overnight Garantida (Security Overnight Financial Rate)

USD – Dólar Americano – (Moeda dos Estados Unidos da América)

ZEE – Zonas Económicas Especiais