



REPÚBLICA DE MOÇAMBIQUE
MINISTÉRIO DA ECONOMIA E FINANÇAS

**ESTRATÉGIA DE MÉDIO PRAZO PARA
GESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA**

2015 - 2018

Aprovado pelo Conselho de Ministros

Dezembro de 2015

ÍNDICE

I. INTRODUÇÃO	3
II. EVOLUÇÃO E COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DA DÍVIDA PÚBLICA	5
2.1. Stock da Dívida Pública.....	5
2.2. Stock da Dívida Pública por Tipo de Financiamento	6
2.3. Análise de Custo e Risco da Carteira da Dívida Pública	8
2.4. Análise de Sustentabilidade da Dívida	11
III. PRESSUPOSTOS MACROECONÓMICOS	12
IV. ESTRATÉGIA E LIMITE DO ENDIVIDAMENTO PÚBLICO	13
V. MEDIDAS PARA GARANTIR A SUSTENTABILIDADE DOS INDICADORES DA DIVIDA..	16
VI. DESAFIOS NA IMPLEMENTAÇÃO DA ESTRATÉGIA.....	17
VII. CONSIDERAÇÕES FINAIS	18

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1: Definição dos Indicadores de Custo e Risco da Dívida Pública.....	8
Tabela 2: Indicadores de Custo e Risco da Carteira da Dívida Pública, 2012-2014.....	9
Tabela 3: Indicadores de Sustentabilidade da Dívida Pública Externa, 2012-2015.....	12
Tabela 4: Pressupostos Macroeconómicos	13
Tabela 5: Limites de Endividamento 2015-2018	14
Tabela 5: Resultados da Análise de Sustentabilidade da Dívida 2015-2018	15

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1 : Stock da Dívida Pública por Tipo de Credor e Instrumento, 2012 – 2014	6
Gráfico 2 : Stock da Dívida Pública por Tipo de Financiamento 2014.....	7
Gráfico 3 : Sectores Beneficiários de Créditos Não Concessionais, 2010 - Novembro 2015	8
Gráfico 4 : Projecção da Amortização do Stock da Dívida Pública 2014 (MZN Milhões)	10
Gráfico 5 : Stock da Dívida Pública Externa por Tipo de Moeda, 2012 – 2014	10

I. INTRODUÇÃO

1. O Programa Quinquenal do Governo (PQG) (2015-2019) incide sobre cinco Prioridades, designadamente (i) Consolidar a Unidade Nacional, a Paz e a Soberania, (ii) Desenvolver o Capital Humano e Social; (iii) Promover o Emprego, a Produtividade e a Competitividade; (iv) Desenvolver Infra-estruturas Económicas e Sociais; e (v) Assegurar a Gestão Sustentável e Transparente dos Recursos Naturais e do Ambiente. A realização dos objectivos do PQG será consubstanciada por acções em cada Prioridade, alicerçadas nas acções de três Pilares de suporte, a saber: a) Consolidar o Estado de Direito Democrático, Boa Governação e Descentralização; b) Promover um Ambiente Macroeconómico Equilibrado e Sustentável; e c) Reforçar a Cooperação Internacional.
2. A Estratégia de Médio Prazo para Gestão da Dívida Pública (2015-2018) enquadra-se no Pilar b) “Promover um Ambiente Macroeconómico Equilibrado e Sustentável”, e o principal objectivo é contribuir para manter a dívida sustentável a médio e longo prazos. Nestes termos, a Estratégia é um instrumento que visa assegurar a mobilização de financiamento externo e doméstico para cobertura do défice público, tendo em conta o menor custo e a minimização do risco para o Estado, contribuindo para redução da dependência externa.
3. Para efeitos da presente Estratégia, é considerada dívida pública a contraída no exterior e no mercado interno, da responsabilidade do Governo, excluindo a dívida contraída directamente pelas entidades de administração indirecta do Estado. A dívida pública externa é aquela contraída no exterior enquanto a interna é contraída no mercado doméstico.
4. A estratégia operacionaliza a política de endividamento público e preconiza o estabelecimento de um limite global na contratação da dívida. Este limite é definido em resultado da avaliação do seguinte: (i) Programa fiscal, (ii) Avaliação do plano de endividamento externo e (iii) Análise de sustentabilidade da dívida. Por sua vez, toma como base os princípios da consistência da estrutura da dívida com as políticas macroeconómicas do País, o alinhamento do serviço da dívida com a projecção da despesa pública de curto, médio e longo prazos e a mitigação do risco associado ao endividamento público.
5. No caso particular do endividamento doméstico, para além do financiamento do défice orçamental, o Governo pretende que a Estratégia seja um instrumento que permita o estímulo do desenvolvimento do mercado de títulos públicos, criando condições para despertar cada vez maior interesse do público em geral pelos títulos públicos e liquidez ao mercado, promovendo a poupança e, deste modo, a dinamização dos mercados primário e secundário.
6. Esta Estratégia assenta nos valores de Transparência e Eficiência, estabelecendo princípios e critérios de endividamento, bem como, a missão e visão estratégicas. A missão é de regular, avaliar e monitorar o processo de contratação da dívida pública (interna e externa) e a visão é manter a dívida pública do País sustentável e reduzir gradualmente a dependência externa

através do alargamento da base tributária, da capitalização do sector produtivo e da promoção do mercado interno de capitais.

7. Considerando tais princípios, é objectivo geral da Estratégia a combinação do endividamento externo e interno que garanta a sustentabilidade da dívida a médio e longo prazos, e como objectivos específicos:
 - Identificação do tipo e tamanho da dívida a contrair;
 - Definição de prioridades na contratação de novos financiamentos;
 - Identificação e análise dos limites e indicadores de sustentabilidade da dívida;
 - Minimização do custo e risco da carteira da dívida pública;
 - Estabelecimento de regras claras para a contratação de novos financiamentos; e
 - Estabelecimento de mecanismos de coordenação institucional para a gestão da dívida pública.

8. Espera-se que com a implementação do presente instrumento, a aplicação dos créditos públicos esteja em conformidade com as políticas de endividamento, particularmente:
 - A gestão da carteira da dívida mais eficiente e transparente;
 - A minimização do custo e risco relacionado com a carteira de dívida;
 - A harmonização dos procedimentos e mecanismos de gestão de dívida a nível nacional;
 - A priorização dos projectos através do Plano Integrado de Investimentos e o respectivo alinhamento com outros instrumentos de planificação, tais como o Orçamento do Estado e o Plano Económico e Social; e
 - A prestação de relatórios pelas instituições implementadoras de projectos resultantes de endividamento público ou garantido pelo Estado.

II. EVOLUÇÃO E COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DA DÍVIDA PÚBLICA

2.1. Stock da Dívida Pública

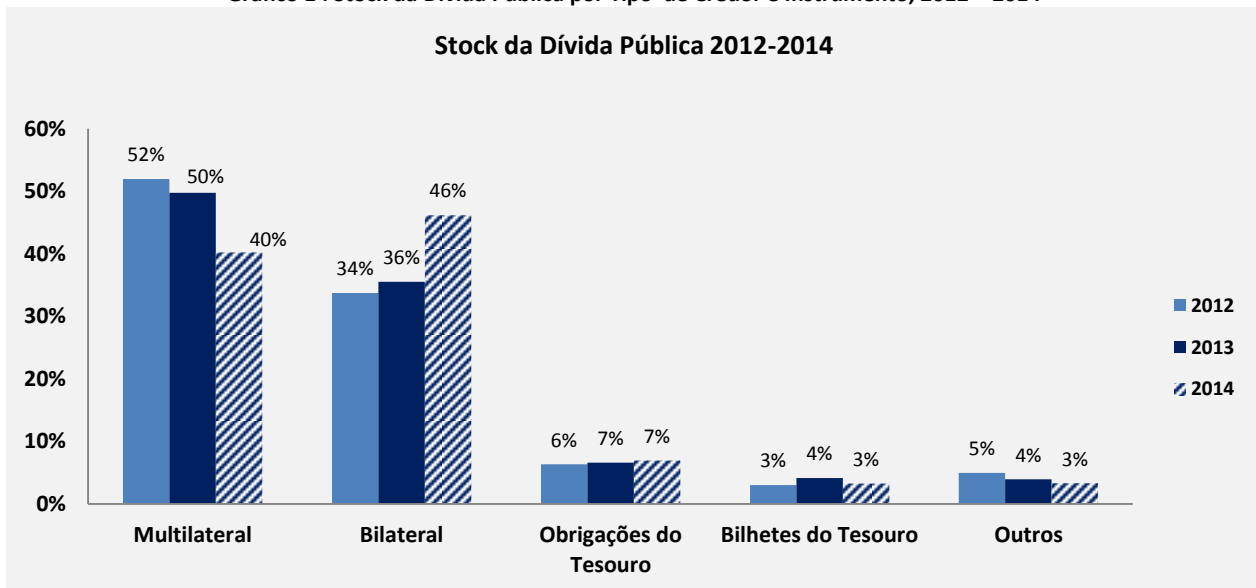
9. O stock da dívida pública tem registado crescimento ao longo dos últimos três anos, em linha com a necessidade de recursos financeiros para colmatar o grande défice de infra-estruturas que o País enfrenta, tendo aumentado em média cerca de 24%. Assim, o stock total da dívida pública em 2014, excluindo as garantias emitidas pelo Estado, foi de USD 8.173,4 milhões, dos quais USD 7.067,9 milhões corresponde a dívida pública externa e o equivalente a USD 1.105,5 milhões a dívida pública interna.
10. A dívida pública externa é contraída no estrangeiro, em diferentes moedas e é composta por créditos multilaterais e bilaterais. Faz parte da dívida multilateral toda aquela contraída a uma organização financeira multilateral¹ ou privada enquanto a bilateral² é contraída a um outro país. A dívida pública interna é contraída dentro do País e é composta por Obrigações do Tesouro, Bilhetes do Tesouro e Outros Créditos.
11. As Obrigações do Tesouro são instrumentos de médio e longo prazos utilizados para financiar défices orçamentais. A sua emissão é prevista no exercício da elaboração do Orçamento do Estado, sendo especificado o limite do valor da emissão na Lei Orçamental.
12. Os Bilhetes do Tesouro são instrumentos de curto prazo utilizados pelo Estado nos termos do previsto no Decreto nº 22/2004, de 7 de Julho, que estabelece o regime regulamentar geral aplicável à emissão e colocação dos Bilhetes do Tesouro no mercado monetário. Portanto, o Estado utiliza Bilhetes de Tesouro dos leilões disponíveis no contexto da programação monetária efectuada pelo Banco Central.
13. Em casos muito excepcionais o Estado recorre a Outros Créditos por forma a solucionar situações pontuais.
14. O Gráfico 1 apresenta o resumo da composição em termos percentuais, do peso relativo do grupo de credores e instrumentos, que constituíam a carteira da dívida pública de 2012 a 2014. Do lado da dívida pública externa, é notável a tendência decrescente do stock dos credores multilaterais, que no período reduziu 12pp, justificado por cada vez menor disponibilidade de financiamento destes credores a medida que o País regista um crescimento económico robusto e resistente aos choques naturais e externos. Por contrapartida, a redução anteriormente referida foi compensada com recurso a créditos de fontes bilaterais na mesma magnitude da queda dos multilaterais.

¹ Dívida Multilateral é contraída a Instituições financeiras multilaterais, como é o caso do Banco Mundial, Banco Africano de Desenvolvimento, etc, são créditos concessionais com taxas de juro fixas de 0.75%, maturidade entre 40 a 50 anos e 10 anos de período de graça;

² Dívida Bilateral é contraída a um certo país e inclui créditos concessionais com taxas de juro fixas e variáveis, podendo ser em diferentes moedas. Estes créditos tem maturidades entre 20 a 30 anos, períodos de graça de 7 a 10 anos e as taxas de juro variam de 1.5% a 7%.

15. Relativamente aos instrumentos da dívida pública interna, mantiveram-se estáveis, dada a necessidade de minimização da contratação de dívida no mercado interno, tendo em conta a criação de maior espaço para financiar a procura de investimento privado, em face das expectativas de crescimento acelerado da economia a médio prazo.

Gráfico 1 : Stock da Dívida Pública por Tipo de Credor e Instrumento, 2012 – 2014



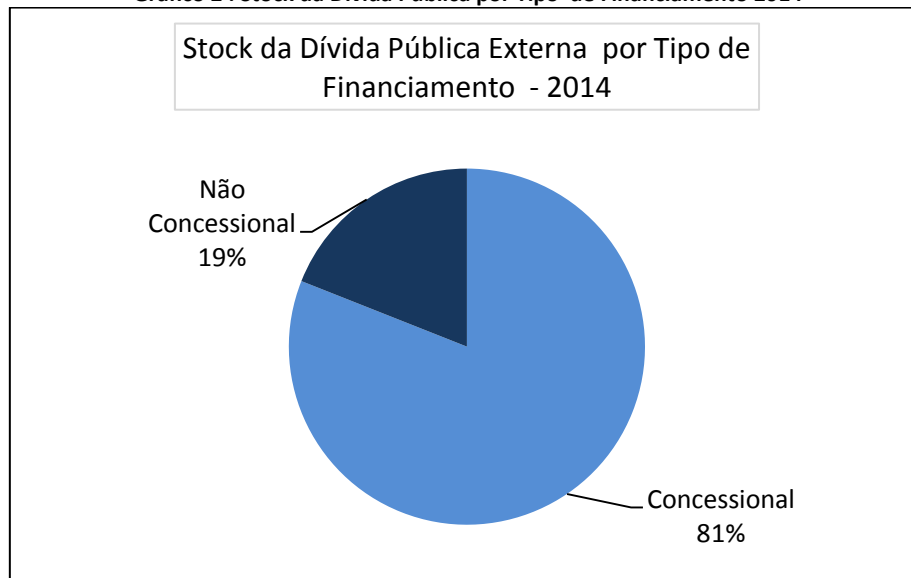
Fonte: MEF-DNT

2.2. Stock da Dívida Pública por Tipo de Financiamento

16. A dívida pública externa pode ser classificada em concessional e não concessional. Neste sentido, a classificação do endividamento obedece a critérios internacionais onde os países com um PIB *per capita* inferior a USD 1,045, como é o caso de Moçambique, são qualificados para contrair créditos com um grau de concessionalidade maior ou igual a 35%, ou seja, possuem uma componente de donativo igual ou acima de 35%. A concessionalidade é determinada pela conjugação da taxa de juro, período de graça e de maturidade e outras condições de créditos.

17. No final de 2014, da dívida pública externa contraída e desembolsada no valor de USD 7.067,9 milhões, cerca de 81% correspondia a dívida concessional e cerca de 19% a dívida não concessional, conforme mostra o Gráfico 2.

Gráfico 2 : Stock da Dívida Pública por Tipo de Financiamento 2014



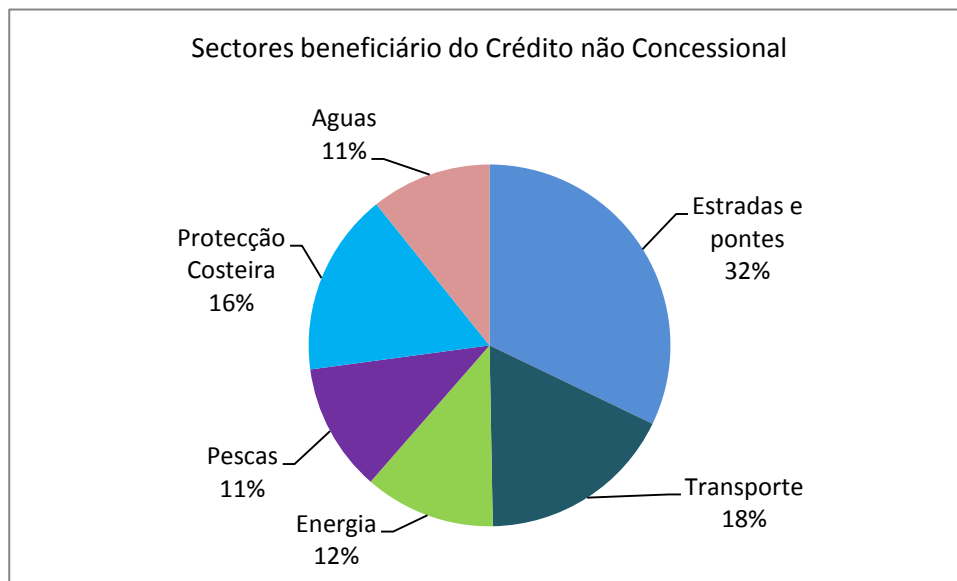
Fonte: MEF-DNT

18. Moçambique tornou-se elegível a contratação de créditos concessionais dada a necessidade de implementação de um conjunto de reformas macroeconómicas após a década 90³ visando, sobretudo, repor o equilíbrio macroeconómico com base em programas de reestruturação económica, fortalecendo a política governamental e reduzindo a pobreza.
19. Em 2010, o País qualificou-se para contratação de créditos não concessionais, isto é, com uma concessionalidade abaixo de 35%. Trata-se de créditos comerciais sujeitos às condições do mercado⁴ e que são direccionados para o financiamento de investimentos em projectos de infra-estruturas com elevado nível de retorno em termos de receitas para fazer face ao serviço da dívida, sendo que estes créditos podem ser contraídos pelas entidades públicas, com autonomia financeira e patrimonial.
20. No entanto, a contratação deste tipo de crédito é feita observando o limite estabelecido para o País, tendo em conta as projecções macroeconómicas e fiscais, incluindo o endividamento e as reformas estruturais previstas. Referir que para este limite são considerados tanto os empréstimos contraídos directamente pelo Estado, como as garantias por ele emitidas.

³ Este período foi caracterizado pela insustentabilidade da dívida, tendo o País beneficiado de vários alívios da dívida no âmbito das várias iniciativas de redução da dívida dos países subdesenvolvidos aprovadas pelas instituições financeiras multilaterais, pontificando entre estes o reescalonamento no âmbito do Clube de Paris, o perdão no âmbito das iniciativas do *HIPC* Original e Reforçado e o perdão no contexto do *MDRI*.

⁴ Condições em que os termos de contrato, isto é, maturidade e período de graça curtos e taxas de Juro variáveis em relação aos créditos concessionais.

Gráfico 3 : Sectores Beneficiários de Créditos Não Concessionais, 2010 - Novembro 2015



Fonte:MEF-DNT

21. O limite para os créditos não concessionais tem sido revisto em alta devido ao bom desempenho das políticas económicas e de 2010 a Novembro de 2015, este tipo de financiamento beneficiou os sectores de Estradas, Energia, Pescas, Águas, Transportes, Pescas e Protecção Costeira. O Gráfico 3 ilustra a distribuição dos sectores beneficiários do financiamento não concessional.

2.3. Análise de Custo e Risco da Carteira da Dívida Pública

Tabela 1: Definição dos Indicadores de Custo e Risco da Dívida Pública

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

22. No que diz respeito ao custo da dívida pública, em 2014, a dívida pública externa teve uma taxa de juro média de 1,8%, tendo aumentado 0,3pp em relação a 2012 e 0,4pp em relação a 2013. Em contrapartida, a taxa de juro média da dívida pública interna é de 9,5%, que reduziu 2,6pp comparada a taxa de 2012 e 0,5pp comparada a 2013.
23. Comparando a taxa de juro média da dívida pública externa e interna, pode-se depreender que os créditos contraídos pelo Estado no mercado doméstico são mais onerosos do que os contraídos no exterior, verificando-se ainda rigidez no ajustamento em baixa das taxas de juro dos bancos comerciais.
24. A tabela 2 resume os indicadores de custo e risco associados ao portfólio da dívida pública de 2012 a 2014.

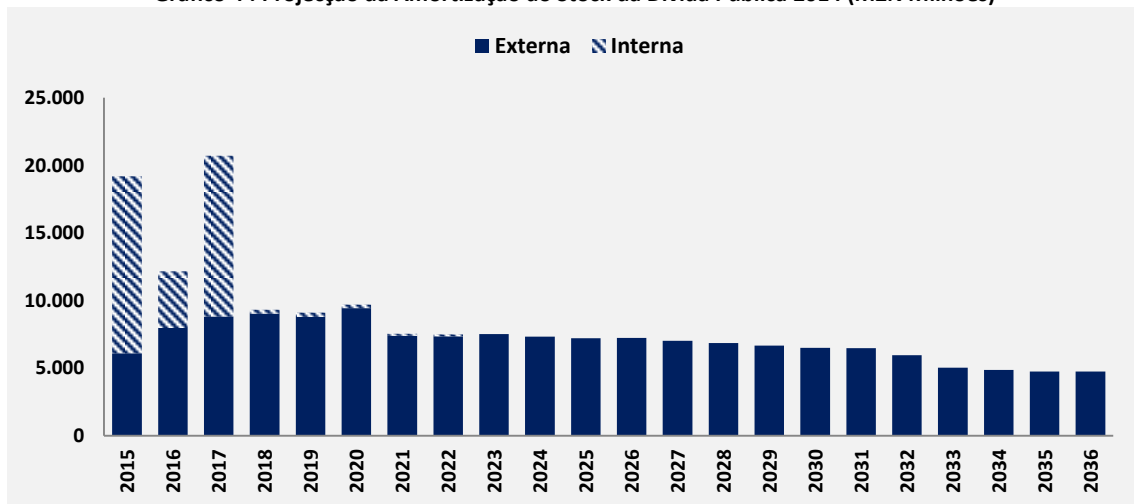
Tabela 2: Indicadores de Custo e Risco da Carteira da Dívida Pública, 2012-2014

Indicadores de Custo e Risco		Dívida Externa			Dívida Interna			Dívida Total		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Stock Nominal da Dívida Pública (USD Milhões)		4.826	5.798	7.067	806.1	996	1.102	5.632.4	6.795	8.173
Stock Nominal da Dívida Pública (% PIB)		34,3	37%	42%	6%	6%	7%	40%	43%	49%
Custo da Dívida	Média Ponderada da Taxa de Juro (%)	1,5	1,4	1,8	12,1	10	9,5	1,9	2,5	2,9
	Tempo Médio de Maturidade (Anos)	10,1	15,7	13,1	2,3	1,5	1,6	12,2	13,9	13,5
Risco de Refinanciamento	Vencimento da Dívida em 1 Ano (% do total)	1,8	1,8	2,7	23,3	38,3	43,3	5,7	6,5	8,3
	Tempo Médio de Alteração da Taxa de Juro (Anos)	9,6	14,4	13	1,2	0,9	1,1	11,3	12,6	12,6
Risco da Taxa de Juro	Dívida com Alteração da taxa de Juro em 1 Ano (% do total)	6,9	10,3	4,7	79,1	82,7	70,7	14,6	19,5	13,8
	Dívida em Moeda Externa (% do total)							85,7	87,2	94,5
Risco da Taxa de Câmbio	Dívida no Curto Prazo em Moeda Externa (% das reservas)							3,4	3,5	6,7

Fonte: MEF-DNT

25. Quanto ao Risco de Refinanciamento, verifica-se que o stock da dívida pública externa será amortizado num período médio de cerca de 13 anos, ou seja, o capital da dívida pública externa será pago no longo prazo, possibilitando assim ao Governo uma adequada planificação e mobilização de recursos para o serviço da dívida, sem prejuízo do programa de desenvolvimento económico e social.
26. Por outro lado, o stock da dívida pública interna deverá ser pago no curto prazo, cerca de um ano e seis meses, pois apresenta um comportamento misto e concentrado no curto e médios prazos, com previsão de registo de picos em 2015 e 2017, representando um risco maior em relação a dívida pública externa. O Gráfico 4 ilustra a projecção da amortização do stock da dívida pública de 2014.

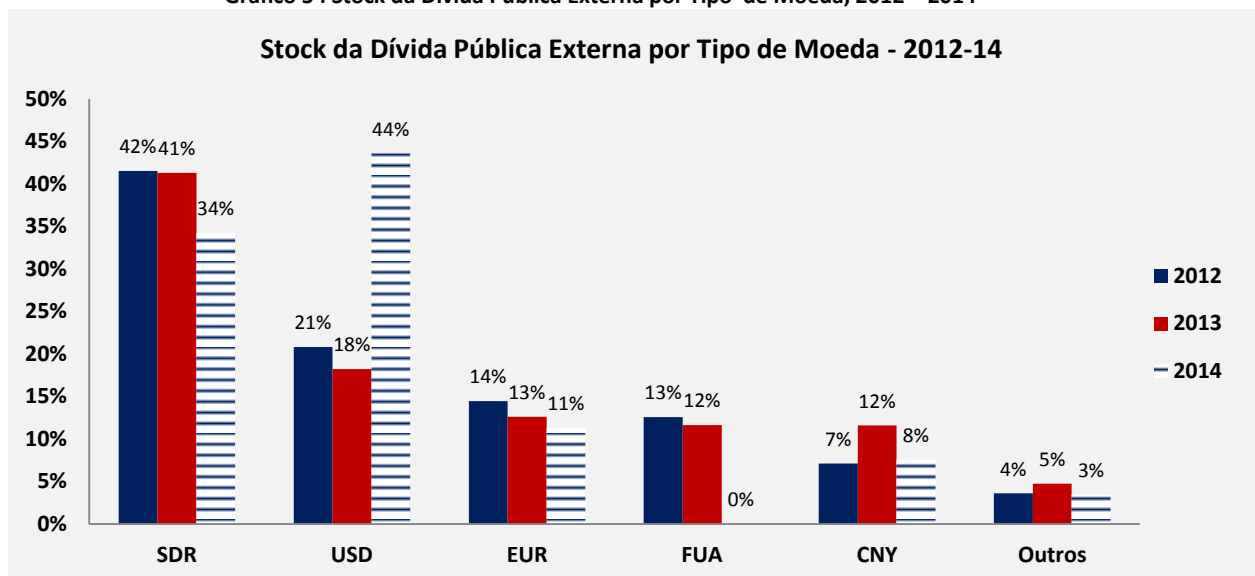
Gráfico 4 : Projecção da Amortização do Stock da Dívida Pública 2014 (MZN Milhões)



Fonte: MEF-DNT

27. Relativamente ao Risco da Taxa de Juro, no stock da dívida pública de 2014, apenas 4,7% da dívida pública externa altera a taxa de juro no período de 1 ano e o tempo médio de alteração da taxa de juro é de 13 anos. Contrariamente, cerca de 71% da dívida pública interna altera a taxa de juro no período de 1 ano e o tempo médio de alteração da taxa de juro é igualmente de 1 ano. Esta vulnerabilidade das taxas de juro da dívida pública interna, afecta consideravelmente a estabilidade na previsão do serviço da dívida, com impactos negativos na gestão orçamental.

Gráfico 5 : Stock da Dívida Pública Externa por Tipo de Moeda, 2012 – 2014



Fonte: MEF-DNT

28. Por último, no Risco da Taxa de Câmbio constata-se que nos três anos em análise a dívida pública era maioritariamente composta por moedas externas, que representavam cerca de 85 a 95% do total da dívida pública. Assim, a dívida pública externa está mais exposta a este tipo de risco, dado que poderá comprometer o nível de reservas internacionais líquidas e a disponibilidade de crédito ao sector privado, comparativamente a dívida pública interna, visto que esta última é contratada em moeda nacional. O Gráfico 5 mostra a composição do stock da

dívida pública externa por tipo de moedas, podendo destacar-se em 2014, o peso de 44% da dívida pública externa em dólares condicionado, entre outros, por desembolsos de credores bilaterais.

2.4. Análise de Sustentabilidade da Dívida

29. A Análise de Sustentabilidade da Dívida Pública é uma ferramenta anual que orienta as decisões relacionadas com o processo de contratação de créditos para fazer face as actuais necessidades financeiras e perspectivar a capacidade para responder ao serviço da dívida. A análise considera uma projecção de 20 anos, em que é feita a avaliação pormenorizada da carteira da dívida pública, tendo em conta o contexto macroeconómico nacional e o impacto de novos financiamentos.
30. O principal objectivo da análise de sustentabilidade da dívida é avaliar e monitorar os níveis de endividamento, através de um estudo comparativo entre a evolução da dívida e os limites dos indicadores de sustentabilidade. Estes indicadores são representados por rácios, sendo que o resultado de cada rácio é comparado ao limite de sustentabilidade estabelecido em conformidade com a classificação dos países determinada pela Avaliação de Políticas e Instituições de Países⁵.
31. Assim, a tabela 3 apresenta os resultados dos indicadores de sustentabilidade comparados com os respectivos limites de 2012 a 2015, tendo em conta o cenário base⁶. Os resultados foram positivos, visto que todos os rácios se situaram abaixo dos limites de sustentabilidade.
32. Referir que, os resultados foram recentemente ajustados para reflectir a actual conjuntura macroeconómica, principalmente caracterizada pela depreciação do metical em relação ao dólar americano.
33. Entretanto, pelo facto do País ser considerado de risco “moderado” existe a possibilidade de em presença de choques macroeconómicos plausíveis, por exemplo um choque consistindo na redução do crescimento económico e/ou dos preços de exportação para níveis abaixo do programado, ocorrer uma deterioração significativa do rácio VPD/PIB e tornar a dívida insustentável.
34. Assim, para uma melhor gestão dos custos e riscos associados ao endividamento público é essencial a moderação do ritmo de contratação de novos empréstimos, que deve estar alinhado com o Plano Integrado de Investimentos (PII) do Governo, bem como a adopção de medidas fiscais para redução contínua do défice primário no médio e longo prazo.

⁵ *Country Policy and Institutional Assessment (CPIA)* e uma classificação de países realizada anualmente pelo Banco Mundial, contra um conjunto de 16 critérios agrupados em quatro grupos: gestão económica, políticas estruturais, políticas para inclusão social e equidade e gestão do sector público e das instituições.

⁶ Cenário em que são assumidos os pressupostos macroeconomicos e não são considerados choques.

Tabela 3: Indicadores de Sustentabilidade da Dívida Pública Externa, 2012-2015

Indicadores ⁷	Limites %					2015
		2012	2013	2014	2015	(Efeito Cambial)
VPD/PIB	40	29.5%	29.6%	37%	31.9%	39.9%
VPD/EXP	150	116.7%	90.9%	98%	112.1%	143.4%
VPD/REC	250	116.4%	113.4%	129.2%	124.8%	158.06%
SD/EXP	20	3.4%	3.4%	3.9%	7.5%	8.2%
SD/REC	30	3.4%	4.3%	5.1%	8.7%	9.1%

Fonte: MEF-DNT

III. PRESSUPOSTOS MACROECONÓMICOS

35. Os capítulos anteriores dedicaram-se a caracterização da carteira de dívida pública de 2012 a 2014. O presente capítulo vai se concentrar na análise dos pressupostos macroeconómicos que irão condicionar a conjuntura macroeconómica do período coberto pela presente estratégia (2015 – 2018). A tabela 4 apresenta o resumo dos indicadores numéricos.

- **Crescimento do PIB**

Espera-se que o crescimento do PIB atinja 7% em 2015. As projecções indicam que este indicador recupere nos próximos anos estabilizando entre 7% a 8% no médio prazo. Contribuirão para este crescimento, os sectores da agricultura, construção e serviços financeiros, e impulsionado pela expansão da produção do carvão e trabalhos de construção dos projectos do Gás Natural Liquefeito.

- **Inflação**

Em 2015, a inflação esta projectada a estar entre 5 a 6%, em linha com os objectivos de médio prazo do Governo.

- **Défice fiscal**

No ano de 2015, espera-se que o défice fiscal após donativos seja de 5,5% do PIB e reduza para 4% do PIB em 2016, mantendo-se nesta banda no médio prazo, dado o ajustamento fiscal que o Governo prevê implementar combinado com o aumento da receita. Este esforço vai garantir a estabilidade fiscal e macroeconómica.

⁷ Valor Presente da Dívida em relação ao PIB (VPD/PIB)
 Valor Presente da Dívida em relação às Exportações (VPD/EXP)
 Valor Presente da Dívida em relação as Receitas (VPD/REC)
 Serviço da Dívida em relação as Exportações (SD/EXP)
 Serviço da Dívida em relação as Receitas (SD/REC)

- **Défice da Conta Corrente**

Espera-se que o défice da conta corrente reduza em 2015 para 29,1% do PIB depois de ter estado alto em 2014 (cerca de 33% do PIB) influenciado pela redução do investimento nos sectores do carvão e gás. Com o início da construção da planta para a exploração do LNG no segundo semestre de 2016 e anos seguintes, espera-se que o défice da conta corrente volte a crescer. Espera-se que o mesmo volte a reduzir com o início da produção do gás natural.

- **Reservas Internacionais Líquidas**

Em 2015, espera-se que as reservas internacionais líquidas reduzam para o correspondente a 4,0 meses de importações depois de terem estado em 4,1 meses em 2014 devido, entre outros, a redução dos influxos da ajuda externa. Perspectivas indicam que a partir de 2017 e anos seguintes as reservas irão melhorar.

Tabela 4: Pressupostos Macroeconómicos

	2014	2015	2016	2017	2018
Crescimento real do PIB (%)	7,2	7,0	7,0	7,2	8,3
PIB nominal (MZN Biliões)	534,5	602,2	680,5	761,7	871,2
Inflação, fim do período (%)	2,3	5,1	5,6	5,6	5,6
Défice da Conta corrente (% do PIB)	33,2	29,1	31,4	52,9	70,1
Reservas Internacionais Líquidas (Meses de Importação)	4,1	4,0	4,3	4,9	4,9
Défice fiscal após donativos (% do PIB)	10,6	5,5	4,0	4,3	4,4

Fonte: MEF-DNT

- **Endividamento Público**

O endividamento previsto compreende a nova dívida nominal a ser contraída em cada ano incluindo as garantias a serem emitidas.

Estima-se que os desembolsos ocorram numa média de três anos, com excepção do crédito interno cujo fluxo de financiamento da despesa pública é relativamente imediato, ou seja ocorre no mesmo exercício económico. Referir que, são ainda assumidos desembolsos dos créditos externos contraídos nos anos anteriores a 2015.

IV. ESTRATÉGIA E LIMITE DO ENDIVIDAMENTO PÚBLICO

36. Uma estratégia de endividamento reflecte a composição desejada da dívida em termos de contratação de dívida externa e interna. Para o efeito, e com o objectivo de garantir a sustentabilidade da dívida pública, a tabela 5 que segue ilustra os montantes máximos em termos nominais a serem contraídos de 2015 a 2018.

Tabela 5: Limites de Endividamento 2015-2018

	2015	2016	2017	2018	Cumulativo (2015-2018)
Nova Dívida Pública Externa (USD milhões)	718	792	792	792	3.094

Fonte: MEF-DNT

37. A tabela 5 acima indica os limites para os créditos externos a serem contraídos a cada ano. O Governo vai contrair dívida externa no limite de cerca de USD 3.094 milhões para o período de 2015 a 2018. Do limite global da nova dívida, espera-se que aproximadamente 25% seja contraída em condições não concessionais. Esta previsão dos créditos não concessionais, inclui as garantias soberanas a serem emitidas a favor das entidades públicas com autonomia administrativa, financeira e patrimonial.
38. Entretanto, de Janeiro a Novembro de 2015, o Governo contraiu créditos no valor de USD 682,3 milhões, dos quais um crédito não concessional no valor de USD 200 milhões para expansão da rede de distribuição de energia eléctrica, através da construção da segunda fase da Linha de Transmissão de Energia Chimuará – Nacala, créditos concessionais no valor de cerca de USD 482.3 milhões para projectos⁸ de desenvolvimento de infra-estruturas de transportes, educação e fortalecimento das actividades agrícola e pesqueira.
39. No que diz respeito a dívida pública interna, será contratada no mercado doméstico de forma limitada, de modo a garantir o equilíbrio macro fiscal e criar espaço para disponibilidade de financiamento para o sector privado, ao mesmo tempo que desencadeiam acções para desenvolver e dinamizar o mercado de títulos públicos para que seja uma alternativa de financiamento a custos competitivos.
40. Os níveis de endividamento considerados de 2015 a 2018 no cenário base, garantem a manutenção da sustentabilidade da dívida no período, ou seja o rácio valor presente sobre a dívida pública externa sobre o PIB vai se manter abaixo do limite de sustentabilidade, que é de 40%. Igualmente, todos os outros rácios estarão abaixo dos respectivos limites.
41. A tabela 6 indica os resultados dos rácios de sustentabilidade no período coberto pela estratégia, incluindo anos seguintes até 2024. Em 2015, os resultados foram ajustados para reflectir, entre outros, a depreciação cambial.

⁸ Os projectos financiados foram: (i) Desenvolvimento do Porto de Nacala Fase II, (ii) Construção do Instituto Agrário Politécnico em Nampula, (iii) Apoio à Governança e Crescimento Partilhado das Pescarias no Sudeste do Oceano Indico, (iv) Manutenção e Gestão de Estradas e Pontes Fase III, (v) 2ª Política de Desenvolvimento da Agricultura (AgD-PO-2), e (vi) apoio ao sector da educação.

Tabela 6: Resultados da Análise de Sustentabilidade da Dívida 2015-2018

	Limites	2015	2015 (Efeito Cambial)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
VPD/PIB	40%	31,9	39,9	38,4	37,5	36,6	36,4	36,5	29,7	28,6	23,9	21,6
VPD/EXP	150%	112,1	143,4	128,7	124,7	116,3	111,6	111,1	82,7	70,0	44,7	35,7
VPD/REC	250%	124,8	158,1	146,6	140,6	136,8	135,1	135,5	108,9	105,8	87,2	79,5
SD/EXP	20%	7,5	8,2	11,0	11,1	9,9	9,1	8,6	5,0	4,3	2,9	2,3
SD/REC	30%	8,7	9,1	12,6	12,5	11,6	11,1	10,5	6,6	6,5	5,6	5,0

Fonte: MEF-DNT

5.1. Critérios para Alocação de Recursos por Tipo de Financiamento

42. A contratação do novo financiamento para a implementação de programas de desenvolvimento socioeconómico do País pode ser do tipo concessional e não concessional, tendo em conta as fontes de financiamento à disposição do Governo, bem como a elevada pertinência do projecto. São considerados créditos concessionais, aqueles com um grau de concessionalidade maior ou igual a 35%, ou seja, possuem uma componente de donativo igual ou acima de 35%. Créditos com uma concessionalidade abaixo de 35% são considerados não concessionais. A concessionalidade é determinada pela conjugação da taxa de juro, período de graça e de maturidade e outras condições de créditos.
43. Assim, havendo necessidade de uma alocação criteriosa dos recursos com vista a maximizar os ganhos esperados dos programas e projectos financiados com recurso ao endividamento, é fundamental a definição de critérios e circunstâncias, incluindo as áreas a serem financiadas pelos diferentes tipos de financiamento, como segue:
- **Créditos Concessionais**
44. Conforme a prática do Governo, os créditos concessionais são mobilizados, de entre outras, particularmente de instituições multilaterais. Estes créditos são contraídos para o financiamento do défice orçamental sempre que as receitas do Estado acrescidas de donativos não forem suficientes para cobrir o défice, financiando deste modo as acções estabelecidas nos instrumentos de programação do Governo de médio prazo, nomeadamente, o PQG e o PARP, sendo substanciados em instrumentos anuais, concretamente o OE e PES.
45. Os créditos concessionais multilaterais podem ainda ser contratados para o financiamento de projectos com elevado impacto económico e social, traduzidos no melhoramento das condições de vida da população.

- **Créditos Não concessionais**

46. Caracterizam-se pela mobilização de créditos em condições comerciais, tanto de credores multilaterais como bilaterais, incluindo bancos comerciais privados. A contratação de dívida pública em condições não concessionais deverá obedecer o limite estabelecido pelo Governo, de aproximadamente 25% do limite de endividamento externo previsto para cada ano.
47. Considerando a necessidade de minimizar os custos do serviço da dívida dos créditos não concessionais para o Orçamento do Estado, o Governo irá mobilizar este tipo de créditos tendo em conta um grau de concessionalidade mínimo de 8% (geralmente, pode ser obtida com condições de maturidade de 15 anos, período de deferimento de 5 anos e taxa de juro de cerca de 4%).
48. Os créditos não concessionais, pelas suas características, serão direccionados para o investimento em projectos de infra-estruturas cujo valor presente líquido é positivo e com comprovada capacidade de retorno financeiro e de pagamento do serviço da dívida.

- **Endividamento Público Interno:**

49. A emissão das Obrigações do Tesouro no mercado interno terá como objectivo, para além da cobertura do défice orçamental, considerados os donativos e créditos concessionais, a promoção da poupança para o investimento e estímulo ao desenvolvimento do mercado de capitais, garantindo o equilíbrio macro fiscal.

V. MEDIDAS PARA GARANTIR A SUSTENTABILIDADE DOS INDICADORES DA DIVIDA

50. A estratégia de endividamento para os próximos anos é um instrumento chave que deverá promover o equilíbrio macroeconómico e sustentável. Para o efeito, a materialização deste desiderato plasmado no Plano Quinquenal do Governo, deverá ser acompanhado por um conjunto de medidas na base de acções articuladas entre os sectores chave para garantir que os rácios de sustentabilidade estejam abaixo dos limites de sustentabilidade, entre outras:
 - Assegurar que o Plano Integrado de Investimento (PII), priorize os projectos a financiar de acordo com o espaço fiscal disponível para contratação da dívida no médio prazo, ao mesmo tempo que, garante a harmonização e alinhamento do Plano com outros instrumentos de planificação, tais como o Orçamento do Estado e o Plano Económico e Social (PES);
 - Assegurar o retorno esperado dos projectos de investimento, principalmente dos que irão beneficiar de créditos não concessionais, devendo ser fortalecida a capacidade e competências de gestão de projectos de grande complexidade, no que diz respeito a concepção, avaliação, selecção e monitoria efectiva e eficiente.
 - Necessidade de o Governo reestruturar e reformar o sector público, com vista a avaliação e revisão do quadro das despesas do Estado.
 - Priorizar o financiamento de projectos de infra-estruturas no quadro das Parcerias Público Privadas (PPPs), tendo em conta a modalidade *Built Operate and Transfer* _BOT;

- Envolver o sector privado através do Investimento Directo Estrangeiro;
- Direcção do financiamento concessional para projectos de infra-estruturas sociais;
- Direcção do financiamento não concessional através da emissão de garantias do Estado para Empresas Públicas e Entidades Autónomas, para financiamento de projectos economicamente viáveis e capazes de pagar o serviço da dívida.;
- Reestruturar os capitais próprios das Empresas Públicas para alavancar as suas actividades e permitir a sua entrada no mercado de capitais.
- Considerar a alienação de activos públicos para reforçar o financiamento do investimento público.

Outras medidas para assegurar a sustentabilidade da dívida no médio prazo, incluem:

- O fortalecimento do crescimento do PIB, através de cada vez maior diversificação das actividades económicas na base de políticas que garantam a produção interna em substituição das importações de bens e serviços, bem como o aumento das exportações. Adicionalmente, o início da implementação dos projectos de produção do gás natural, a médio prazo, dado seu contributo nas receitas de exportações e fiscais.
- O crescimento das receitas das exportações, com base em parcerias com o sector produtivo, deverá criar condições para ampliar e dinamizar as exportações nacionais, através do acesso a mercados, facilitação do comércio e aperfeiçoamento do sistema tributário relacionado ao comércio exterior, devendo potenciar a exportação de produtos acabados.
- O crescimento sustentável das receitas do Estado, através do alargamento da base tributária, massificação da educação fiscal e aduaneira e popularização do imposto, intensificação de acções de auditoria e fiscalização. Adicionalmente, a informatização dos processos de cobrança de impostos conjugado com as reformas da legislação tributária contribuirá para maior eficiência e eficácia na arrecadação da receita traduzindo-se no aumento da receita cobrada.

VI. DESAFIOS NA IMPLEMENTAÇÃO DA ESTRATÉGIA

51. As prioridades do Programa do Governo apontam, entre outras, para a continuidade de acções de desenvolvimento de infra-estruturas económicas e sociais, que dinamizem o crescimento económico e inclusivo do País, havendo necessidade de articulação prudente das políticas fiscal e monetária, assim como a promoção de um sistema financeiro sólido, abrangente e eficiente.

52. Neste sentido, para implementação da Estratégia de Médio Prazo para Gestão da Dívida Pública (2015-2018) o Governo terá como desafios;

- Continuar a pautar pela transparência no processo de gestão de fundos públicos, com particular destaque para a contratação de empréstimos externos e internos, tendo em conta a necessidade de monitorar o endividamento público;
- Harmonizar as políticas de Gestão de Finanças Públicas com os padrões e procedimentos reconhecidos internacionalmente;
- Minimizar o impacto sobre o défice público na contratação dos créditos comerciais,

optando alternativamente por modalidades de financiamento, tais como o *Project Finance*⁹ e por modalidades em que o Estado não assume o papel de principal agente executor e financiador, como é o caso das Parcerias Público Privadas em projectos de infra-estruturas;

- Assegurar o financiamento do Orçamento do Estado no mercado doméstico através do fortalecimento da arrecadação das receitas e do desenvolvimento do mercado de capitais, promovendo a poupança e estimulando o crédito para o financiamento das actividades do sector privado;

VII. CONSIDERAÇÕES FINAIS

53. Os programas e reformas conduzidas pelo Governo de Moçambique revelam o compromisso com a sua agenda de desenvolvimento nacional. Os mesmos têm resultado na promoção do crescimento económico robusto e inclusivo, criação de emprego, transformação estrutural, aproveitamento sustentável de recursos naturais, financiamento de infra-estruturas e desenvolvimento de mercados financeiros, incluindo a manutenção da paz, como factor imprescindível para o desenvolvimento.
54. Neste contexto, a Estratégia de Médio Prazo para Gestão da Dívida Pública (2015-2018) irá orientar o Governo na tomada de decisão sobre a contratação de novos empréstimos, cujo limite para nova dívida pública externa a ser contraída no período 2015-2018 é de cerca de USD 3.094 milhões.
55. Ainda que o Cenário adoptado reflecta que a dívida externa se mantém sustentável no período, o Governo é chamado a fortalecer e consolidar as políticas macroeconómicas para que a conjuntura nacional tenha capacidade de responder positivamente a eventuais choques macroeconómicos.
56. A execução do presente instrumento contribuirá para a (i) condução de uma política fiscal articulada com a política monetária e orientada para a manutenção da dívida a níveis sustentáveis, (ii) redução gradual da dependência do financiamento externo, bem como a (iii) redução da exposição da carteira de dívida aos riscos cambial e de juros, contribuindo desta forma para um ambiente propício ao crescimento do crédito ao sector privado, estabilidade dos preços e para manter níveis de reservas internacionais adequados.
57. Contudo, para a materialização da agenda de desenvolvimento do País há necessidade de elevados recursos financeiros para colmatar o grande défice de infra-estruturas que o País enfrenta, será inevitável a contratação de novos empréstimos para a implementação dos programas do Governo, devendo ser acompanhada pela priorização e escalonamento dos projectos de investimento através do Plano Integrado de Investimentos (PII).

⁹ Modalidade de financiamento em que a tomada de decisão para a sua realização é baseada nos fluxos de caixa projectados do projecto proposto, em vez dos balanços dos seus promotores, ou seja o retorno esperado do projecto garante por si o pagamento do serviço da dívida.

58. A contratação da dívida no mercado doméstico será limitada, tendo em conta o equilíbrio macro fiscal. O desenvolvimento do mercado de títulos públicos de dívida constitui uma prioridade do Governo. Assim, estão em curso reformas no mercado de títulos de dívida que visam o aprimoramento das regras de leilão e do sistema de operadores de mercado, a colateralização dos títulos públicos e o fortalecimento da comunicação com o mercado, tendo em conta a introdução de mecanismos de assegurem maior acessibilidade e rapidez na divulgação de informação.
59. Portanto, é importante a médio prazo continuar com os esforços de consolidação fiscal em curso, incluindo a desaceleração do ritmo do crescimento da despesa pública. No médio e longo prazos, é ainda crucial assegurar que os projectos de produção e exportação do gás natural se materializem, pois espera-se que a produção do gás venha a contribuir significativamente para o PIB, exportações e receitas fiscais, fortalecendo em grande medida a disponibilidade de recursos financeiros para o financiamento da economia nacional.

GLOSSÁRIO

A

Alívio da Dívida - Redução do peso da dívida dos países devedores

Atrasos - Valor vencido e não pago, do serviço da dívida ou outras transacções.

B

Bilhetes do Tesouro - Instrumentos da dívida interna de curto prazo

C

Capital - Montante emprestado e em dívida a ser reembolsado

Clube de Paris - Fórum de governos credores com fins de reescalonamento de dívida

Comissões - Taxa paga ao credor por empréstimo concedido e que pode ser: de serviço, gestão e Mobilização

Concessionalidade - É o resultado da combinação do período de maturidade, taxa de juros, taxa de desconto e outros factores.

Credor Bilateral - Governo estrangeiro, entidade pública estrangeira ou agência oficial de financiamento de exportações.

Credor Multilateral - Instituições financeiras internacionais que concedem empréstimos.

D

Desembolso - Transferência real de recursos financeiros, bens ou serviços pelo mutuante para o mutuário.

Dívida Pública - Passivos financeiros do Estado não pagos que surgem do endividamento externo e interno.

Dívida Pública Interna - Dívida total do Estado a credores cuja residência é dentro do país devedor, incluindo Bancos Comerciais, Instituições financeiras não bancárias e individuais (detentores de obrigações). Para este fim, o Governo emite títulos tais como Bilhetes e Obrigações de Tesouro.

Dívida Pública Externa - Dívida total do Estado a credores cuja residência é fora do País devedor, incluindo credores bilaterais (outros Governos), credores multilaterais (instituições financeiras internacionais tais como o FMI e Banco Mundial) e sector privado (Bancos Comerciais estrangeiros e outras instituições)

Dívida Pública Garantida - Obrigação interna contraída pelo devedor (quer público ou privado) cujos pagamentos são garantidos pelo Estado. Em caso de não cumprimento por parte do devedor, o Estado assegura o pagamento desta obrigação.

Défice Orçamental - corresponde a uma situação em que as receitas do orçamento de Estado são inferiores às suas despesas, ou seja, uma situação de saldo negativo entre as receitas e as despesas do Estado.

E

Elemento de Concessionalidade - Mede a concessionalidade do empréstimo, em forma do valor presente de uma taxa de juro inferior a taxa de mercado durante a vida de um empréstimo.

I

Inflação - é um conceito que designa o aumento continuado e generalizado dos preços dos bens e serviços.

J

Juros - Taxa que o mutuário paga a um credor por contrair um empréstimo.

O

Obrigações do Tesouro - Instrumentos de dívida de médio a longo prazos emitidos pelo Tesouro

R

Reservas Internacionais Líquidas – são os depósitos em moeda estrangeira dos bancos centrais e autoridades monetárias. São ativos dos bancos centrais que são mantidos em diferentes reservas, como o dólar americano, o euro ou o iene, e que são utilizados no cumprimento dos seus compromissos financeiros, como a emissão de moeda, e para garantir as diversas reservas bancárias mantidas num banco central por governos ou instituições financeiras.

Rescalonamento – É a renegociação da dívida, onde são negociados as novas condições do empréstimo.

Risco de Refinanciamento - é o risco de a dívida ser refinanciada a um custo excessivo ou de não poder ser refinanciada, isto é, renovar da dívida sem que esta seja integralmente paga no vencimento de um crédito, o devedor contrata novo crédito para pagar o primeiro, continuando endividado.

Risco da Taxa de Juro - é o risco que resulta para um portfolio ou empresa, de uma variação desfavorável das taxas de juro, isto é refere-se a exposição da carteira da dívida pública a mudanças nas taxas de juro de mercado.

Risco da Taxa de Câmbio - O risco de câmbio pode ser conceituado como risco de acontecer uma variação na cotação da moeda contraria a posição do mercado, ou seja, é o risco de alteração das taxas de câmbio com impacto nos custos do serviço da dívida.

S

Serviço da Dívida - Pagamento de capital e de juros.

Sustentabilidade da Dívida - Nível de capacidade financeira e técnica que o país devedor possui para cumprir com as suas obrigações do serviço da dívida.

V

Valor Presente da Dívida - é a estimativa do valor corrente de um fluxo de caixa futuro, no curso normal das operações da entidade. Tal fluxo de caixa pode estar representado por entradas ou saídas de recursos.