



Abril 2019
Nº 34 | Ano 08

CONJUNTURA ECONÓMICA E PERSPECTIVAS DE INFLAÇÃO



CONJUNTURA ECONÓMICA
E PERSPECTIVAS DE INFLAÇÃO

Abril 2019

Membros do Comité de Política Monetária¹

Membros

Rogério Lucas Zandamela
Governador (Presidente)

Victor Pedro Gomes
Vice Governador

Waldemar de Sousa
Administrador

Alberto Sidónio Bila
Administrador

Paulo Felisberto Maculuve
Administrador

Gertrudes Adolfo Macueve
Administradora

Felisberto Dinis Navalha
Administrador

Convidados

Kristin Gulbrandsen
Assessora do Governador

Silvina de Abreu
Directora do Gabinete do Governador e de Comunicação e Imagem

Umaia Mahomed
Director do Departamento de Mercados e Gestão de Reservas

Ilda Comiche
Directora do Departamento de Estudos Económicos

Luís Alberto Poio
Director do Departamento de Análise Macroprudencial

Samuel Banze
Director do Departamento de Estatística e Reporte

Pinto Fulane
Director do Departamento de Supervisão Prudencial

¹ Podem ainda participar nas sessões do CPMO convidados internos e/ou externos, sempre que necessário, mediante a solicitação do Presidente do órgão.

Prefácio

O mandato primário do Banco de Moçambique (BM) visa o alcance da manutenção da estabilidade de preços de modo a assegurar um crescimento económico equilibrado e sustentável. A estabilidade de preços pressupõe uma inflação baixa, em um dígito, e estável no médio prazo. Este mandato é operacionalizado pelo Comité de Política Monetária (CPMO), composto pelo Governador, Vice-Governador, Administradores do BM, incluindo convidados permanentes. Simultaneamente, o BM tem o mandato de supervisionar e manter a estabilidade do sistema financeiro.

Para assegurar a estabilidade de preços, o CPMO define a taxa de juro de política, designada por taxa do Mercado Monetário Interbancário de Moçambique (MIMO). A taxa MIMO, introduzida a 17 de Abril de 2017, sinaliza a postura da política monetária e serve de âncora para as operações no mercado monetário interbancário (MMI). Espera-se que a taxa MIMO influencie as taxas de juros *overnight* do MMI que, por seu turno, afectam a inflação através das variações que induzem nas taxas de juros de mercado e que são transmitidas por via dos canais das expectativas, taxa de câmbio e /ou canal de crédito.

A decisão sobre a taxa MIMO é primariamente baseada nas projecções da inflação, sempre ponderando os riscos e incertezas associados a tais projecções bem como à conjuntura económica. O CPMO reconhece que as suas decisões afectam a economia com um certo desfasamento, por isso adopta uma postura de política monetária baseada na avaliação das perspectivas económico-financeiras e dos seus riscos e incertezas, num horizonte temporal de pelo menos oito trimestres. Quando as projecções da inflação se desviam materialmente do objectivo primário de política monetária estabelecido para o médio prazo, o CPMO toma medidas de política adequadas para inverter tal tendência. Para além da taxa MIMO, o CPMO decide sobre as taxas da Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez (FPC) e da Facilidade Permanente de Depósitos (FPD), bem assim sobre o coeficiente de Reservas Obrigatórias (RO).

O CPMO reúne-se, ordinariamente, uma vez em cada dois meses e, extraordinariamente, sempre que as condições económicas o exigirem. O calendário dos encontros ordinários do CPMO é anunciado no princípio de cada ano. Entretanto, pode reunir-se extraordinariamente em qualquer outro período para deliberar sobre aspectos de política monetária, sempre que as circunstâncias macroeconómicas assim imponham.

O BM valoriza a transparência na comunicação da sua política monetária. As decisões de política monetária são anunciadas publicamente através do Comunicado de Política Monetária, e/ou da Conferência de Imprensa dirigida pelo Governador no mesmo dia em que ocorre a reunião do Comité.

O relatório de Conjuntura Económica e Perspectivas de Inflação (CEPI) constitui um veículo adicional de comunicação das decisões do CPMO. O mesmo visa dar a conhecer ao público os factores e a racionalidade das medidas tomadas pelo CPMO, alargando a sua compreensão sobre os objectivos e a condução da política monetária. A partir da presente edição, o CEPI passará a ser publicado quatro vezes por ano, em Abril, Junho, Agosto e Dezembro.

Rogério Lucas Zandamela

Governador

Índice

PREFÁCIO	3
SUMÁRIO EXECUTIVO	6
1. CAPÍTULO I. DESENVOLVIMENTOS RECENTES DA ECONOMIA INTERNACIONAL	8
1.1. Actividade Económica Recente e Perspectivas	8
1.2. Preços das Principais Mercadorias	11
2. CAPÍTULO II. DESENVOLVIMENTOS RECENTES DA ECONOMIA DOMÉSTICA	13
2.1. Actividade Económica	13
2.2. Principais Factores que Influenciam a Procura Agregada	14
Caixa: Desenvolvimentos Monetários e Financeiros	18
2.3. Evolução Recente da Inflação	20
3. CAPÍTULO III: PERSPECTIVAS DE INFLAÇÃO	22
3.1. Pressupostos Externos para as Projecções de Inflação	22
3.2. Pressupostos Internos	23
3.3. Resultado das Projecções	24
3.4. Avaliação dos Riscos Associados às Projecções da Inflação	25
3.5. Decisão de Política Monetária	25

Tabelas

Tabela 1-1: Projecções do WEO – Abril de 2019	8
Tabela 2-1: Dinâmica do PIB de Moçambique por Sectores - Variação anual (%)	13
Tabela 2-2: Execução orçamental 2017 e 2018	14
Tabela 2-3: Dívida Pública Interna (em BT, OT e Adiantamentos no BM)	15
Tabela 2-4: Balança de Pagamentos (milhões de USD)	16
Tabela 2-5: Núcleos de Inflação – Moçambique (Var. Anual em %)	20

Gráficos

Gráfico 1-1: Evolução do PIB dos EUA e Zona Euro	9
Gráfico 1-2: PIB da China e Índia	9
Gráfico 1-3: PIB da África do Sul	9
Gráfico 1-4: Índice Composto do USD face às Moedas dos Principais Parceiros Comerciais de Moçambique	10
Gráfico 1-5: Evolução da Inflação dos EUA e Zona Euro	10
Gráfico 1-6: Evolução da Inflação na China e Índia	10
Gráfico 1-7: Inflação da África do Sul	11
Gráfico 1-8: Mercadorias Importadas	11
Gráfico 1-9: Mercadorias Exportadas	11
Gráfico 2-1: Crescimento Trimestral do PIB - Moçambique (%)	13
Gráfico 2-2: Indicador de Clima Económico por Sectores de Actividade	14
Gráfico 2-3: Consumo do Governo e Investimento Público em % do PIB	14
Gráfico 2-4: Evolução do Crédito à Economia (milhões de meticais)	15
Gráfico 2-5: Evolução das Taxas de Juro a Retalho (%)	15

Gráfico 2-6: Fluxos mensais do Crédito por sectores Institucionais (milhões de MT)	16
Gráfico 2-7: Mercadorias Importadas (USD milhões)	16
Gráfico 2-8: Mercadorias Exportadas (USD milhões)	16
Gráfico 2-9: Evolução da Taxa de Câmbio Nominal	17
Gráfico 2-10: Evolução do ITCER	17
Gráfico 2-11: Contribuições das Cidades para a Inflação Anual de Moçambique	20
Gráfico 2-12: Inflação Anual por grupo de produtos (Índice)	20
Gráfico 2-13: Contribuições das Componentes para a Inflação Anual	20
Gráfico 2-14: Inflação Anual e Núcleos de Inflação (Var. Anuais %)	21
Gráfico 2-15: Índice de Difusão	21
Gráfico 3-1: Evolução do PIB da África do Sul (%)	22
Gráfico 3-2: Crescimento Anual do PIB Real dos EUA (%)	22
Gráfico 3-3: Inflação Anual na África do Sul (%)	23
Gráfico 3-4: Inflação Anual nos EUA (%)	23
Gráfico 3-5: Variação Anual do Preço dos Alimentos (%)	23
Gráfico 3-6: Variação Anual do Preço do Petróleo (%)	23
Gráfico 3-7: Projecção da Inflação Anual (%)	24
Gráfico 3-8: Projecção do Crescimento Anual do PIB Real (%)	24

Sumário Executivo

O CPMO do BM, reunido no dia 25 de Abril de 2019, decidiu manter a taxa de juro de política monetária, taxa MIMO, em 14,25%. Decidiu, igualmente, manter as taxas da Facilidade Permanente de Depósitos (FPD) e da Facilidade Permanente de Cedência (FPC) em 11,25% e 17,25%, respectivamente, bem como os coeficientes de Reservas Obrigatórias (RO) para os passivos em moeda nacional e em moeda estrangeira em 14,0% e 36,0%, respectivamente.

A decisão é fundamentada pelo facto de as perspectivas actuais de médio prazo apontarem para um ligeiro agravamento das projecções de inflação para o final do ano, que, no entanto, não compromete o objectivo de estabilidade macroeconómica. Tal resulta sobretudo do choque de oferta causado pelos desastres naturais que têm assolado Moçambique nos tempos mais recentes, conjugado com as tendências para depreciação do Metical no mercado cambial doméstico e para aumento do preço do combustível no mercado internacional. Adicionalmente, dado que as projecções da inflação e do crescimento anual do PIB real para 2019 estão sujeitas aos impactos destas intempéries, o CPMO, ponderados os riscos e as incertezas subjacentes, considera oportuno manter as taxas de juro.

A inflação continua baixa e estável, embora permaneçam riscos de aceleração. A inflação anual, medida pela variação do Índice de Preços ao Consumidor (IPC) de Moçambique, situou-se em 3,41% em Março de 2019, contra 3,05% em igual período de 2018. Esta evolução reflecte uma relativa estabilidade de preços nas cidades de Maputo e Nampula, que permitiram atenuar o agravamento de preços na cidade da Beira, decorrente da primeira ronda de efeitos do Ciclone Idai. Apesar de os riscos de aceleração da inflação prevalecerem, a recente revisão em baixa dos preços dos combustíveis poderá contribuir para amortecer, no curto prazo, a expectativa de pressão inflacionária decorrente do choque de oferta.

A actividade económica continua modesta, perante as incertezas quanto à magnitude do efeito dos desastres naturais, com destaque para o do Ciclone Idai. Segundo dados publicados pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), o PIB real cresceu em 3,1% no último trimestre de 2018, contra 4,9% em igual período de 2017, impulsionado pelos sectores da agricultura, transportes e comunicação, e hotelaria e restaurantes. Por seu turno, o indicador de clima económico interrompeu, em Fevereiro, a trajectória ascendente que vinha registando nos últimos quatro meses, traduzindo a queda de confiança dos empresários da maioria dos sectores inquiridos, com destaque para os sectores de alojamento e restauração, tal como reportado pelo INE. No curto prazo, e reflectindo os impactos do Ciclone, poderá observar-se um refreamento do crescimento, prevendo-se uma recuperação em 2020, ainda que abaixo da máxima capacidade produtiva do País.

O mercado cambial doméstico continua sob pressão. O Metical mantém a tendência para depreciação iniciada em Janeiro último, tendo sido cotado em 64,63 MZN/USD no dia 24 de Abril de 2019, após 62,73 MZN/USD no dia 5 de Março. No mesmo período, a cotação do ZAR passou de 4,43 para 4,60 MZN/ZAR. Esta perda de valor da moeda nacional, que ocorre num período em que os riscos externos se mantiveram elevados, reflecte também o excesso da procura de divisas decorrente do agravamento do défice da conta corrente, que, de acordo com os dados do quarto trimestre de 2018, se deteriorou em termos homólogos em 98,8%, ao atingir USD 2.008 milhões.

As reservas internacionais mantêm-se em níveis confortáveis. Desde o último CPMO até ao dia 19 de Abril de 2019, o saldo das reservas internacionais brutas aumentou USD 99,3 milhões, para USD 3.047,6 milhões, valor que permite cobrir aproximadamente 6 meses de importação de bens e serviços, excluindo as transacções dos grandes projectos.

As taxas de juro a retalho continuam a reduzir. A taxa de juro média de crédito para o prazo de um ano reduziu de 20,55%, em Janeiro, para 20,23%, em Fevereiro, e a taxa de juro média de depósitos para o mesmo prazo reduziu de 10,87% para 10,74% no mesmo período. Em Fevereiro, o crédito bancário ao sector privado registou um aumento mensal de 1,1%.

A dívida pública interna aumentou. Informação de Abril mostra que o fluxo da dívida pública interna contraída com recurso a Bilhetes do Tesouro (BT), Obrigações do Tesouro (OT) e adiantamentos do BM aumentou, desde o último CPMO, em 2.213 milhões de meticais, passando o saldo para 122.273 milhões de meticais. Os montantes acima não tomam em consideração outros valores de dívida pública interna, tais como contratos mútuos e de locação financeira, assim como responsabilidades em mora.

O Ciclone Idai agravou as fontes de riscos sobre as projecções de inflação. A nível interno, a principal fonte de risco é a sustentabilidade da dívida pública no contexto das incertezas quanto ao financiamento do défice das eleições de 2019, à qual acresce se a necessidade de assistência humanitária, reconstrução de infra-estruturas e perda de receita pública na região centro. Mantêm-se ainda as incertezas quanto à evolução dos preços dos bens administrados. A nível externo, subsistem riscos significativos de refreamento do crescimento mundial em face da continuação da tensão comercial entre as principais economias, com impacto nos fluxos de comércio externo e na volatilidade dos preços internacionais das mercadorias, com destaque para o do petróleo.

A avaliação das condições actuais da economia moçambicana resulta na projecção de uma inflação em torno de um dígito, no médio prazo. Considerando as perspectivas de inflação de curto e médio prazos e ponderados os riscos associados, o CPMO deliberou manter a taxa MIMO. No entanto, o CPMO continuará a monitorar os indicadores económico-financeiros e os factores de risco, e não hesitará em tomar as medidas correctivas necessárias antes da próxima reunião do órgão, agendada para o dia 19 de Junho de 2019.

Capítulo I. Desenvolvimentos Recentes da Economia Internacional

A desaceleração do crescimento mundial e a queda da confiança dos agentes económicos tende a tornar-se mais evidente. O desempenho da economia global está sendo afectado, principalmente, pelo prolongamento das tensões comerciais e geopolíticas e pelo impasse nas discussões sobre a saída do Reino Unido da União Europeia (Brexit). A actividade económica mais baixa, tem contribuído para a evolução da inflação abaixo do esperado.

1.1. Actividade Económica Recente e Perspectivas

Perspectiva-se um abrandamento da economia global

A edição de Abril de 2019 do *World Economic Outlook (WEO)*, uma publicação do Fundo Monetário Internacional (FMI), projecta, para 2019, um abrandamento do crescimento económico mundial. Esta redução pode ser explicada pela manutenção das incertezas em relação ao *Brexit* e a persistência das tensões comerciais e geopolíticas entre as principais economias mundiais (Tabela 1-1).

Neste contexto, espera-se um crescimento económico global na ordem dos 3,3%, 30 pb abaixo do realizado em 2018. Este crescimento é sustentado pelo bloco das economias avançadas, de onde se destaca os EUA, reflectindo, ainda, os efeitos positivos da política fiscal expansionista, num contexto em que se antevê um abrandamento mais pronunciado da actividade económica na Zona Euro e no Reino Unido.

Em relação às economias dos mercados emergentes e em desenvolvimento espera-se uma redução do ritmo de crescimento em 10 pb, fundamentada pelo enfraquecimento da actividade económica na China traduzindo as tensões comerciais com os EUA.

Para a África Sub-Sahariana projecta-se a aceleração do crescimento económico, favorecido pela redução das incertezas políticas na África do Sul e pela recuperação do ritmo da actividade económica dos maiores exportadores de petróleo, Nigéria e Angola, apesar de inferior

Tabela 1-1: Projeções do WEO – Abril de 2019

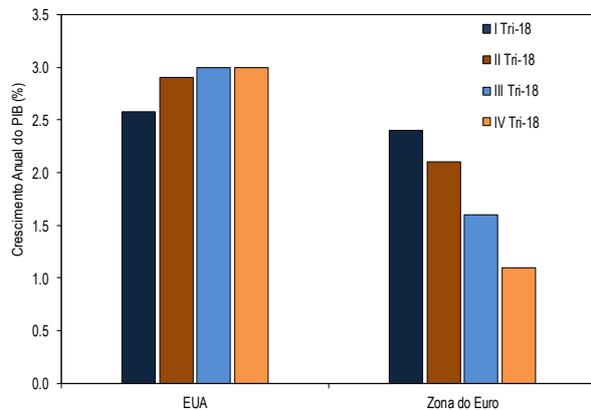
Região	Estimativas		Projeção
	2017	2018	2019
Economia Mundial	3.8	3.6	3.3
Avançadas	2.4	2.2	1.8
EUA	2.2	2.9	2.3
Zona do Euro	2.4	1.8	1.3
Japão	1.9	0.8	1.0
Reino Unido	1.8	1.4	1.2
Emergentes e em Desenvolvimento	4.8	4.5	4.4
Brasil	1.1	1.1	2.1
Rússia	1.6	2.3	1.6
China	6.8	6.6	6.3
África Subsaariana	2.9	3.0	3.5
África do Sul	1.4	0.8	1.2

Fonte: FMI

relativamente à última projecção de Janeiro.

Actividade económica recente dos principais parceiros comerciais

Gráfico 1-1: Evolução do PIB dos EUA e Zona Euro

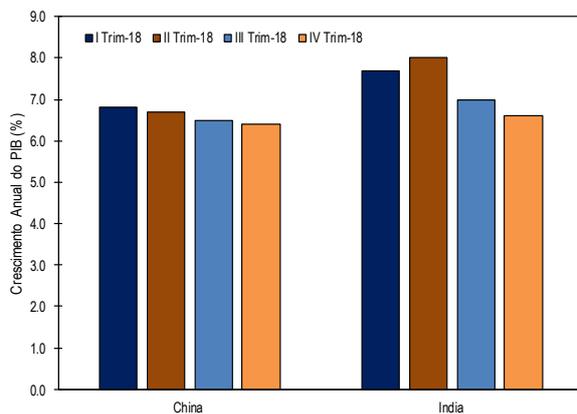


Fonte: Reuters e Trading Economics

A economia americana cresceu 3,0% no quarto trimestre de 2018. Este crescimento foi impulsionado pelo consumo privado e por uma maior dinâmica no comércio externo. No ano de 2018, o crescimento do PIB americano situou-se em 2,9%, o que compara com 2,2% de 2017 (Gráfico 1-1).

O crescimento da zona Euro abrandou mais do que o esperado no último trimestre de 2018. Dados referentes ao quarto trimestre de 2018 apontam para um crescimento de 1,2%, após 1,6% no trimestre anterior. Esta desaceleração, pode estar a reflectir o enfraquecimento da procura externa com impacto sobre o sector industrial (Gráfico 1-1).

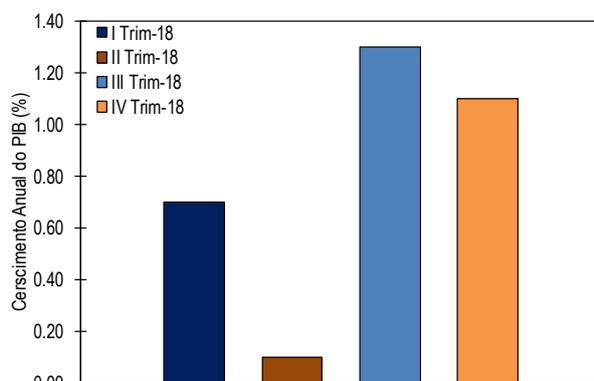
Gráfico 1-2: PIB da China e Índia



Fonte: Reuters e Trading Economics

O crescimento do PIB da China, no quarto trimestre de 2018, é o mais baixo das últimas 3 décadas. A economia chinesa cresceu 6,4% no último trimestre do ano, 10 pb abaixo do verificado no terceiro trimestre de 2018 (Gráfico 1-2). Este abrandamento pode estar a reflectir os efeitos da disputa comercial com os EUA aliado ao enfraquecimento da demanda doméstica.

Gráfico 1-3: PIB da África do Sul



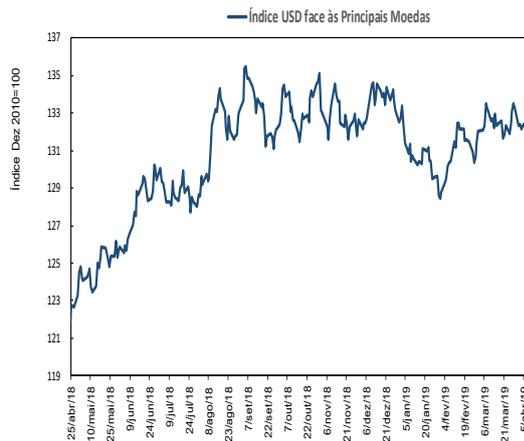
Fonte: Reuters e Trading Economics

A economia indiana apresenta o mesmo padrão de desaceleração da actividade económica. Dados disponíveis indicam que a Índia cresceu 6,6% no quarto trimestre de 2018, 40 pb abaixo do verificado no trimestre anterior. Este abrandamento pode estar a reflectir a fraca procura interna e a redução dos gastos do Governo (Gráfico 1-2).

A economia sul africana expandiu 1,1% no último trimestre de 2018. Entretanto, este crescimento esteve 20 pb abaixo do verificado no terceiro trimestre de 2018, explicado pela contracção do sector da agricultura que foi amortecido pelo bom desempenho dos sectores financeiro e imobiliário (Gráfico 1-3). No ano de 2018 o crescimento do PIB sul-africano situou-se

em 0,8%, contra 1,4% registado em 2017.

Gráfico 1-4: Índice Composto do USD face às Moedas dos Principais Parceiros Comerciais de Moçambique

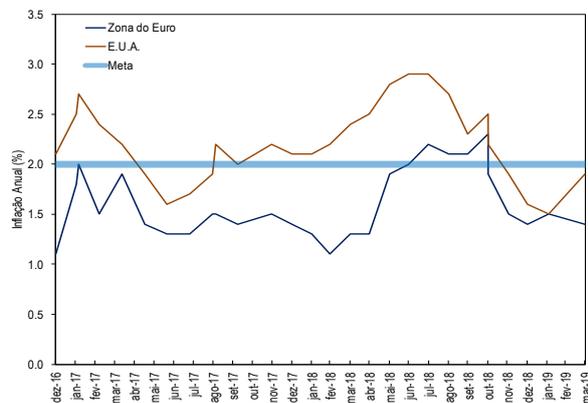


Fonte: Reuters

A moeda norte-americana continua a fortalecer-se no mercado internacional

No mercado cambial, o índice composto mostra a manutenção do fortalecimento do Dólar norte-americano (USD) face às moedas dos principais parceiros comerciais de Moçambique¹ (Gráfico 1-4). Com efeito, entre Janeiro e Abril o USD fortaleceu em 2,92% face a este conjunto de moedas, facto que pode estar a reflectir: (i) o crescimento robusto dos EUA; (ii) o aumento da taxa de juro de política monetária nos EUA; (iii) repercussões das tensões comerciais e geopolíticas com impacto positivo sobre a balança comercial dos EUA; e (iv) incertezas quanto ao Brexit.

Gráfico 1-5: Evolução da Inflação dos EUA e Zona Euro

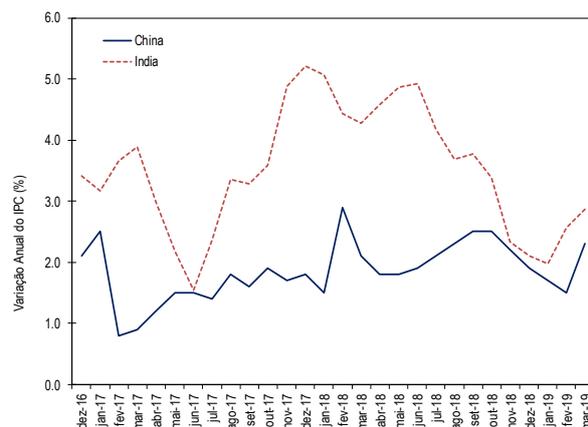


Fonte: Reuters

Comportamento misto da inflação nos principais parceiros comerciais

Nos meses mais recentes, assistiu-se a um comportamento diferenciado da inflação nos EUA e na Zona Euro, mantendo-se, contudo, dentro da meta². Com efeito, em Março observou-se uma desaceleração da inflação anual na Zona Euro (1,4%) explicada pelo abrandamento dos preços de produtos alimentares, serviços e bens não energéticos, que compensaram o efeito do incremento do custo de energia. Nos EUA a inflação anual aumentou para 1,9%, decorrente do aumento dos preços dos produtos alimentares (Gráfico 1-5).

Gráfico 1-6: Evolução da Inflação na China e Índia



Fonte: Reuters e Trading Economics

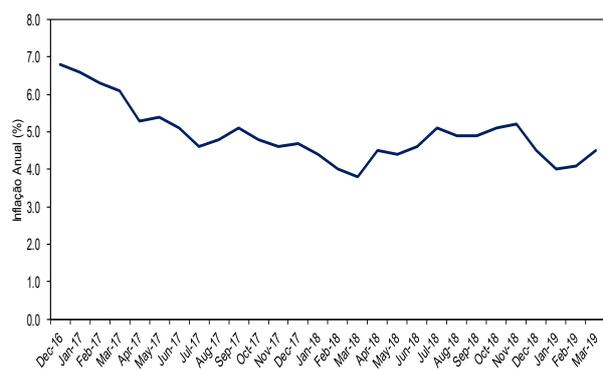
No que se refere aos países emergentes, em Março a inflação anual aumentou na Índia e na China, passando para 2,9% e 2,3%, respectivamente, reflectindo a subida dos preços dos produtos alimentares (Gráfico 1-6).

A inflação anual na África do Sul mantém-se dentro da meta. No período de Janeiro a Março de 2019, a inflação fixou-se em 4,5% (meta: 3% a 6%). Comparativamente a Janeiro representa um incremento de 50 pb, explicado,

¹ O índice é composto pelas seguintes moedas ZAR, JPY, EUR e GBP

² O objectivo das economias avançadas, em termos de preços, é uma inflação, em média, ao redor dos 2% a médio prazo.

Gráfico 1-7: Inflação da África do Sul



Fonte: Reuters

essencialmente, pelo ajustamento em alta dos preços dos combustíveis (Gráfico 1-7).

Em face de uma inflação estável, o Banco Central Europeu (BCE) e o Federal Reserve (Fed) optaram, nas reuniões dos seus Comitês de Política Monetária havidos em Março de 2019, por manter as suas taxas de juro de referência em 0,75% e no intervalo de 2,25%-2,50%, respectivamente. Adicionalmente, o BCE garantiu que a sua taxa de política irá permanecer no mesmo nível, até ao final de 2019.

No CPMO de Abril de 2019, a autoridade monetária da Índia decidiu reduzir a taxa de juros de referência em 25 pb, para 6,00%. Esta decisão tomou em consideração a necessidade de fortalecer os impulsos internos do crescimento, estimulando o investimento privado. Na África do Sul, a autoridade monetária manteve, em Março de 2019, a sua taxa de juro de política monetária em 6,75%.

Gráfico 1-8: Mercadorias Importadas



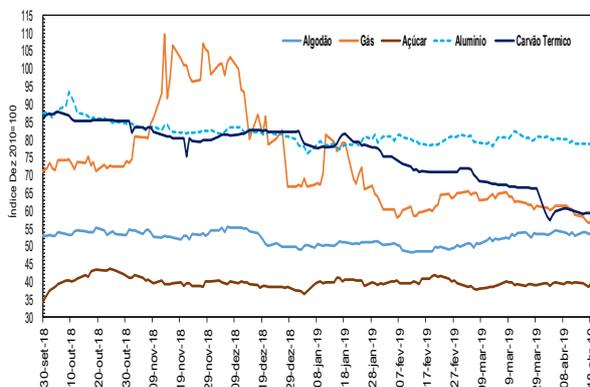
Fonte: Reuters

1.2. Preços das Principais Mercadorias

Tensão comercial e conflitos geopolíticos resultam na volatilidade dos preços das mercadorias

No período de Dezembro a Abril de 2019, a evolução dos preços internacionais das principais mercadorias que Moçambique transacciona com o resto do mundo apresentou alguma volatilidade, reflectindo os efeitos da tensão comercial e dos conflitos geopolíticos.

Gráfico 1-9: Mercadorias Exportadas



Fonte: Reuters

Assim, no período em alusão, os preços das principais mercadorias de importação incrementaram, com destaque para o Brent (8.2%) que ascendeu a USD 71,62 por barril (o preço mais alto desde Novembro de 2018), (Gráfico 1-8). Este aumento pode ser reflexo: (i) da escalada dos conflitos na Líbia aliada às sanções impostas pelos EUA à Venezuela e ao Irão; e (ii) dos cortes de produção nos países membros da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP).

Do lado das exportações, o destaque vai para a redução do preço internacional do gás e do carvão em 15,3% e 27,6%, respectivamente, num contexto em que as mercadorias remanescentes de exportação registaram incremento dos preços (Gráfico 1-9).

Capítulo II. Desenvolvimentos Recentes da Economia Doméstica

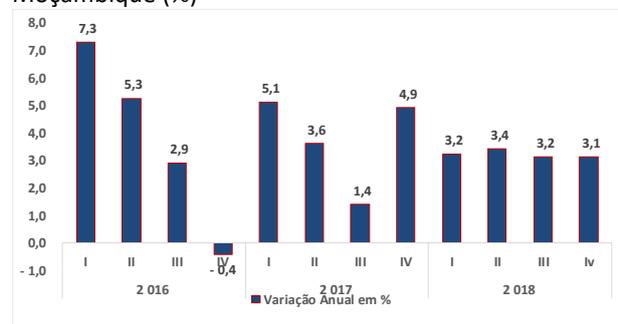
A actividade económica doméstica continua a ser condicionada pela fraca procura interna, facto que aliado às cheias que ocorreram no quarto trimestre de 2018 contribuíram para a desaceleração do PIB. Entretanto, o aumento da despesa do Governo em bens e serviços e de investimento e a tímida recuperação do crédito à economia podem estar a sinalizar a recuperação dos níveis da demanda interna no curto prazo, mas não o suficiente para superar os choques climatéricos. Em resultado da procura doméstica ainda reprimida e da política monetária prudente, a inflação continua baixa e estável, apesar dos recentes episódios do ciclone Idai e da pressão cambial que resulta, esta última, essencialmente, da materialização de alguns riscos externos.

Tabela 2-1: Dinâmica do PIB de Moçambique por Sectores - Variação anual (%)

Sectores de Actividade	2017	2018		
	IV Trim.	III trim.	IV Trim.	contri. Pp
Sector Primário	13,0	6,2	7,0	1,47
Agricultura	6,1	3,8	4,3	0,60
Pesca	6,8	1,5	5,3	0,09
Indústria extractiva	38,7	15,3	14,4	0,78
Sector Secundário	4,0	1,0	1,6	0,23
Electricidade e Água	-4,0	-0,5	3,3	0,08
Indústria Transformadora	6,4	2,2	1,8	0,16
Construção	4,1	-2,2	-0,9	-0,02
Sector Terciário	2,0	3,7	1,4	0,80
Comércio e Serv.	0,1	3,8	-1,0	-0,12
Hotelária e Restaurantes	-4,1	3,3	4,6	0,12
Transportes e Comunicações	4,5	1,6	4,7	0,61
Serviços Financeiros	-7,2	-1,9	1,7	0,10
Adm.Publica,Educação e saúde	6,2	8,4	-0,1	-0,02
Outros Serviços	1,9	1,7	1,4	0,11
SIFIM	-5,4	4,2	15,0	-0,43
PIB a custo de factores	4,1	3,1	3,1	2,8
Impostos sobre produtos	12,2	3,8	3,3	0,4
PIB a preço de mercado	4,9	3,2	3,1	3,1

Fonte: INE

Gráfico 2-1: Crescimento Trimestral do PIB - Moçambique (%)



Fonte: INE

2.1. Actividade Económica

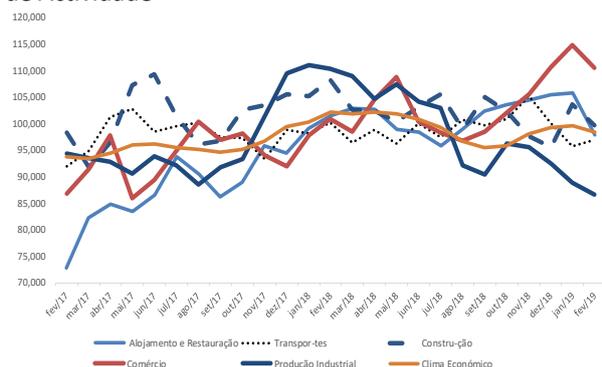
A actividade económica continua modesta com tendência a desacelerar

PIB desacelera no último trimestre de 2018. O PIB cresceu 3,1%, no quarto trimestre de 2018, correspondendo ao desempenho mais baixo quando comparado com o dos últimos três trimestres do ano, num contexto de procura interna ainda subjugada, a reflectir, essencialmente, a capacidade financeira do Estado que se mantém fraca e a política monetária prudente, com impacto na geração de renda e emprego do sector privado.

Do lado da oferta, destaca-se o abrandamento ligeiro da indústria extractiva, que tem sido o sector mais dinâmico e com taxas de crescimento muito acima da média, a reflectir, essencialmente, a queda do preço internacional do carvão e as chuvas intensas que ocorreram na zona centro do país e que condicionaram a produção deste mineral. Adicionalmente, os sectores da indústria transformadora e comércio e serviços de reparação também registaram uma desaceleração. De referir que o sector de construção, um dos mais afectados pela queda das encomendas do Estado e que registou uma variação negativa pelo terceiro trimestre consecutivo, no quarto trimestre de 2018 contraiu menos em face do pagamento dos atrasados devidos pelo Governo.

Os sectores de agricultura, com mais peso no PIB, transportes e comunicações e alojamento e

Gráfico 2-2: Indicador de Clima Económico por Sectores de Actividade



Fonte:INE

restauração foram os que mais contribuíram para amortecer a tendência de desaceleração da actividade económica (Tabela 2-1 e Gráfico 2-1).

Clima económico interrompe o ciclo favorável em Fevereiro, mas em termos de saldo médio dos últimos três meses continua a registar melhorias. Com efeito, a confiança dos empresários, medida pelo indicador de clima económico, foi negativa em Fevereiro, mantendo no entanto, em termos médios, a trajetória ascendente que vinha registando nos últimos três meses. O desempenho de Fevereiro reflecte a queda de confiança dos empresários da maioria dos sectores inquiridos, com destaque para os de alojamento e restauração (Gráfico 2-2).

Tabela 2-2: Execução orçamental 2017 e 2018

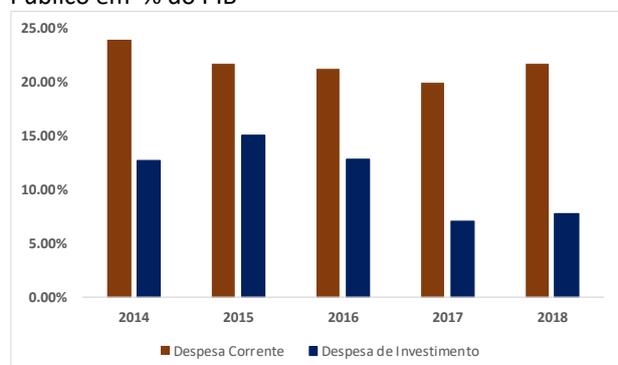
	em % do PIB		
	2017	Lei Orç.2018	2018
Receitas Totais	26,4	22,5	24,8
Receitas Fiscais	21	18,3	20,7
Receitas não Fiscais	0,7	0,1	0,2
Receitas Próprias	0,6	0,6	1,2
Receitas de Capital	2	0,5	0,6
Receitas Consignadas	2	2,1	
Despesas e empréstimos Líq	30	28,1	31,2
Despesa Corrente	18,9	18,6	21
Despesa de Investimento	7,1	8,2	8,5
Empréstimos Líquidos	3,1	1,4	1,2
Saldo Global Antes de Donati	-3,6	-5,6	-6,4
Saldo Global Após Donativos	-1,6	-3,9	-4,6
Saldo Primário	0,7	-0,5	-1,6

Fonte: MEF

2.2. Principais Factores que Influenciam a Procura Agregada

O aumento da despesa pública em bens e serviços e para o investimento, aliado a sinais de uma certa recuperação do crédito à economia, podem proporcionar alguma recuperação da procura interna, que, por sua vez, foi amortecida pela redução da procura externa líquida reflectida na deterioração da conta corrente da balança de pagamentos.

Gráfico 2-3: Consumo do Governo e Investimento Público em % do PIB



Fonte:MEF

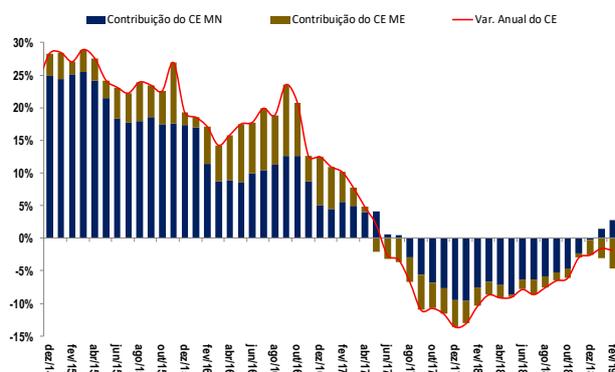
Em 2018 o défice fiscal primário e global agravaram. Efectivamente, o défice primário, incluindo donativos, aumentou para 1,6% do PIB, após um superávit de 0,7% em 2017, em resultado da fraca colecta de impostos em face da desaceleração da actividade económica, num contexto em que a despesa como percentagem do PIB incrementou, invertendo a tendência de redução observada nos últimos dois anos. Por seu turno, o défice global agravou de forma mais pronunciada de 1,6% para 4,6%, dado que o défice Orçamental foi maioritariamente financiado pelo endividamento doméstico (54% do financiamento) o que, em face dos níveis das taxas de juro, aumentou o serviço da dívida pública doméstica (Tabela 2-2).

Tabela 2-3: Dívida Pública Interna (em BT, OT e Adiantamentos no BM)

	Utilização de BT	Obrigações do Tesouro	No BM	Dívida Total	Dívida em % do PIB
Dez - 2014	8 400	18 759	4 500	31 659	6,0%
Dez - 2015	23 475	30 665	4 500	58 640	9,9%
Dez - 2016	11 812	39 566	35 159	86 536	12,6%
Dez - 2017	21 634	39 566	34 382	95 582	11,9%
Jun - 2018	21 399	43 950	40 582	105 931	12,1%
Set - 2018	21 166	44 892	40 582	106 640	12,2%
Out - 2018	21 053	46 622	40 582	108 257	12,4%
Nov - 2018	21 049	50 385	40 582	112 016	12,8%
Dez - 2018	20 957	50 986	34 382	106 325	12,2%
Jan - 2019	20 957	54 606	40 582	116 145	12,0%
Fev - 2019	20 957	56 606	40 582	118 145	12,3%
Mar - 2019	20 872	58 606	40 582	120 060	12,5%
Abr - 2019	20 872	60 619	40 582	122 073	12,7%
Fluxo Acumulado	-85	9 633	6 200	15 748	

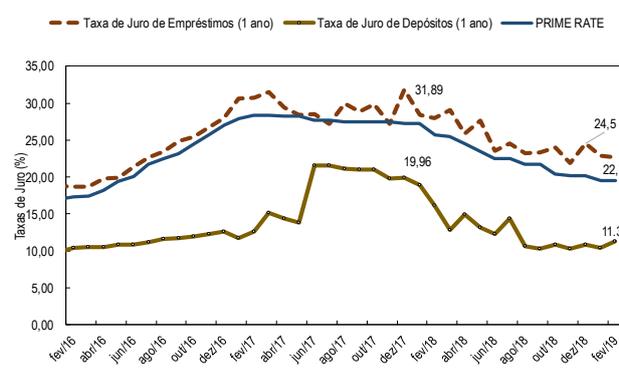
Fonte: BM

Gráfico 2-4: Evolução do Crédito à Economia (milhões de meticais)



Fonte: BM

Gráfico 2-5: Evolução das Taxas de Juro a Retalho (%)



Fonte: BM

O consumo do Governo, medido pelas despesas em bens e serviços registou um aumento de 3,1% para 3,5% do PIB, comparativamente ao observado em 2017. Refira-se que esta avaliação não inclui o pagamento de atrasados dos exercícios económicos anteriores, devidos ao sector privado, que totalizam cerca de 6,9 mil milhões de MT (0,8% do PIB), (Gráfico 2-5).

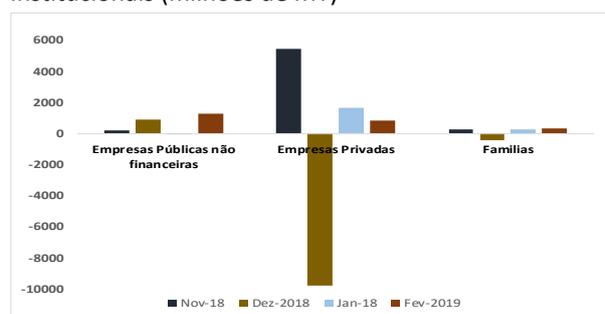
Por seu turno, as despesas de investimento que reduziram no intervalo de 2015 a 2017, em resultado da suspensão da ajuda externa para o apoio ao orçamento, bem como, da queda gradual do apoio aos programas especiais, incrementaram, em 2018, para 8,5% do PIB (1,4pp), favorecidas pela utilização de receitas extraordinárias (mais-valias arrecadadas em 2017 no montante de USD 352 milhões, o equivalente a 20.860 milhões de meticais) para financiar despesas em infraestruturas nos sectores de saúde, educação e construção (Gráfico 2-3).

No final de Abril de 2019, a dívida interna sob a forma de BT, OT e Adiantamentos no BM, totalizou 122.073 milhões de meticais, representando um incremento de 15.748 milhões de meticais face a Dezembro de 2018 (Tabela 2-3).

O crédito ao sector privado continua com tendência para a recuperação. A variação anual ficou menos negativa (-1,8% em termos anuais em Fevereiro) após uma média de -6,8% nos últimos 12 meses. Excluindo Dezembro de 2018, mês em que o sector privado reduziu significativamente o seu saldo de endividamento junto à banca nacional em decorrência do Estado ter liquidado parte dos atrasados que mantinha junto ao sector empresarial, as variações mensais são positivas e nos primeiros dois meses, este agregado acumula 2% de crescimento (Gráfico 2-4).

A melhoria deste indicador reflecte a redução das taxas de juro dos empréstimos (Gráfico 2-5) e o aumento da confiança do sector empresarial, motivado pela postura do Estado em honrar os seus compromissos, com a

Gráfico 2-6: Fluxos mensais do Crédito por sectores Institucionais (milhões de MT)



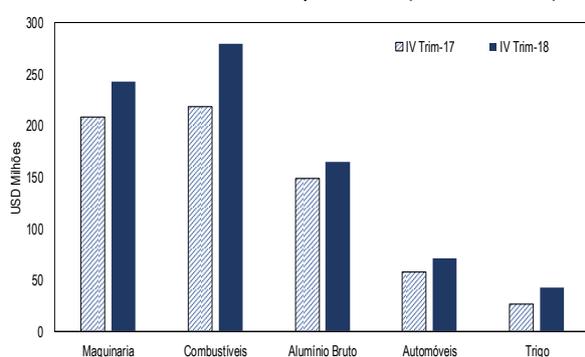
Fonte: BM

Tabela 2-4: Balança de Pagamentos (milhões de USD)

	IV TRIM. 2017	IV TRIM. 2018	Var. (USD)
Conta Corrente	-1.010	-2.008	-998
Saldo de Bens	-207	-332	-125
Exportações	1.265	1.339	74
Importações	1.472	1.670	199
Saldo de Serviços	-1.215	-1.779	-564
Saldo de Rend. Primários	-50,5	8	59
Saldo de Rend. Secundário	462	95	-367
Conta Capital	64	42	-22
Conta Financeira dos quais	1.823	1.809	-14
IDE	1.045	1.661	616
Outro Investimento	756	146	-610

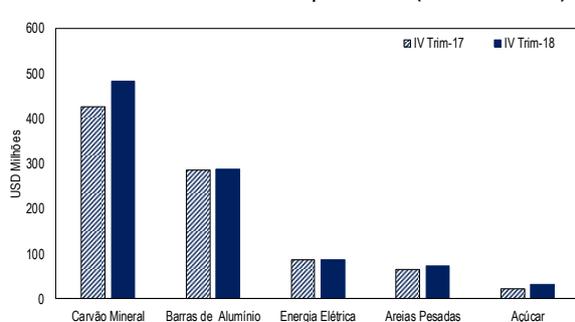
Fonte: BM

Gráfico 2-7: Mercadorias Importadas (USD milhões)



Fonte: BM

Gráfico 2-8: Mercadorias Exportadas (USD milhões)



Fonte: BM

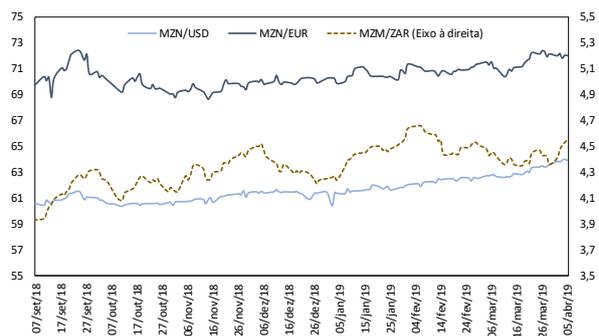
efectivação do pagamento de atrasados. Para os próximos meses, o crédito poderá continuar a incrementar, tendo em conta as necessidades de financiamento para repor o tecido empresarial e infraestruturas danificadas nas zonas atingidas pelos recentes desastres naturais.

A confirmar a confiança do sector privado, o crédito concedido às empresas em Janeiro e Fevereiro foi de 2.510 milhões de MT (incremento de 1,3%), enquanto as empresas públicas não financeiras registaram um fluxo positivo de 1.235 milhões de MT (mais 8,3%). No entanto, considera-se que as condições de crédito para as famílias continuam não favoráveis ao aumento do consumo, a avaliar pelo seu elevado grau de endividamento e pelos níveis das taxas de juro de empréstimos. Efectivamente, nos primeiros dois meses do ano o fluxo acumulado foi mínimo, 295 milhões de MT (Gráfico 2-6).

O défice da conta corrente agravou, mas o nível de reservas internacionais continua ainda confortável. A deterioração da conta corrente, no quarto trimestre de 2018, culminando com um agravamento acumulado ao longo de 2018, reflecte o pagamentos de serviços a não residentes por parte dos mega-projectos, particularmente de prospecção de gás natural, num contexto em que o sector tradicional registou um aumento marginal do défice (Tabela 2-4). Entretanto, as reservas internacionais líquidas, excluindo grandes projectos, mantém-se relativamente estáveis desde Dezembro último, representando em Abril, cerca de 6 meses de cobertura das importações.

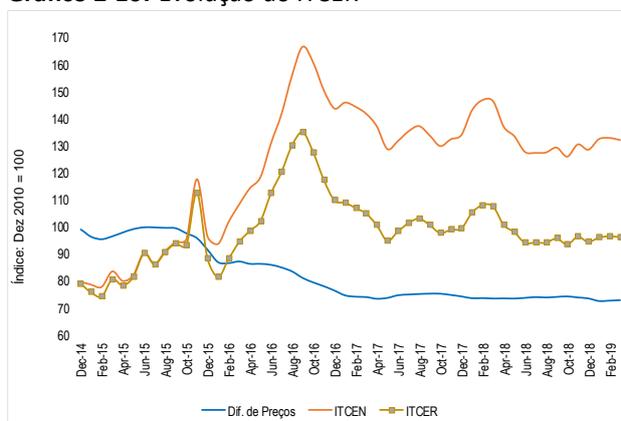
O défice da balança de bens situou-se, no mesmo período, em USD 332 milhões, um agravamento de USD 125 milhões, comparado com igual período do ano anterior, em face de um aumento mais acentuado das importações relativamente às exportações, com o sector tradicional a registar uma queda das importações, a reflectir a fraca procura interna. O comportamento das importações é explicado

Gráfico 2-9: Evolução da Taxa de Câmbio Nominal



Fonte: BM

Gráfico 2-10: Evolução do ITCER



Fonte: BM

pelos aumentos do valor pago para combustíveis, maquinaria diversa e alumínio bruto, relacionados com as actividades dos grandes projectos (Gráfico 2-7). Do lado das exportações, realça-se o crescimento das receitas da venda de carvão mineral (Gráfico 2-8).

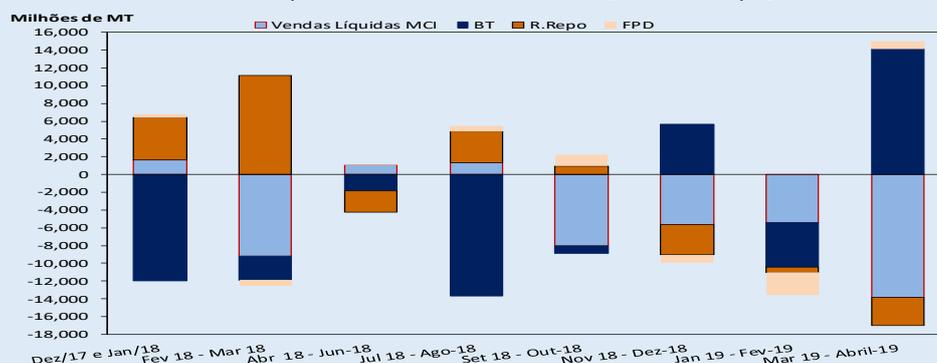
O Metical mantém a trajectória de depreciação. Desde as reuniões do CPMO de Fevereiro e de Março de 2019, o Metical continuou a registar perdas nominais face às moedas dos principais parceiros comerciais, a reflectir entre outros factores, o fortalecimento do USD no mercado internacional (Gráfico 2-9).

Em termos reais, medidos pelo Índice da Taxa de Câmbio Efectiva Real (ITCER), Moçambique continua a registar ganhos de competitividade das suas exportações, decorrentes, fundamentalmente, da depreciação nominal do Metical (Gráfico 2-10).

Caixa: Desenvolvimentos Monetários e Financeiros

As transacções Interbancárias continuam a ser realizadas num contexto de excesso de liquidez. Entre Fevereiro e Abril de 2019 (intervalo entre as duas sessões ordinárias do CPMO), as operações dos mercados monetário e cambial continuaram a ser realizadas num contexto de excesso de liquidez, agravado consideravelmente pela injeção de recursos decorrentes do reembolso líquido de BT (14.130,0 milhões de meticais), da transferência de fundos do Estado por via do sistema bancário (5.205,0 milhões de meticais), e da FPD (884,0 milhões de meticais).

Gráfico 1: Fluxos líquidos de Bilhetes de Tesouro, Reverse Repo, FPD e do MCI



Fonte: BM

Entre 07 de Março e 06 de Abril de 2019 (período de constituição de reservas), registou-se, em média, um excesso da reserva bancária de cerca de 761,0 milhões de meticais, indicando o cumprimento do requisito de reservas obrigatórias pelas instituições de crédito. Entretanto, a liquidez ampliada, que incorpora as operações dos bancos comerciais junto do BM para o prazo *overnight* reduziu para 29.151,0 milhões de meticais, em média, contra 31.530 milhões de meticais observados no período de constituição anterior, reflectindo fundamentalmente o impacto das vendas líquidas de divisas pelo BM no Mercado Cambial Interbancário (MCI) e das operações de reverse repo, de 13.868,0 milhões de meticais e 3,164 milhões de meticais, respectivamente, no refreamento da liquidez injectada no sistema bancário.

Por seu turno, a liquidez potencial (que inclui BT e OT) reduziu, em média, para 212.376,0 milhões de meticais no período de constituição de reservas acima indicado, contra 217.599,0 milhões de meticais do período precedente, a reflectir a queda do stock de BT em carteira e da liquidez ampliada apesar de ligeiro aumento da carteira de OT (Tabela 1).

Tabela 1: Distribuição da Liquidez Bancária (milhões de MT)³

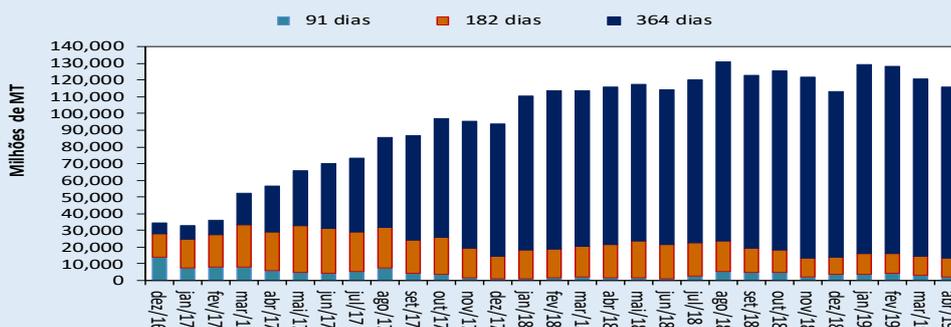
Descrição	11-Fev	07Fev-06Mar	07Mar-06Abr	15-Apr
(a) Liquidez Restrita = RB-RO (Base Média)	-337	766	761	-770
FPD	2,893	1,740	1,214	2,030
Reverse Repo	29,674	29,024	27,317	33,374
FPC	0	0	141	0
Repo	0	0	0	0
(b) Liquidez Ampliada = (a) + FPD + R.Repo -FPC-Repo	32,230	31,530	29,151	34,634
Bilhetes do Tesouro (BT)	129,625	129,463	124,137	116,121
Obrigações do Tesouro (OT)	54,606	56,606	59,088	60,619
(c) Liquidez Potencial = (b) + BT+OT	216,461	217,599	212,376	211,374

Fonte: BM

Refira-se que, o *stock* de BT em carteira reduziu para 116.121,0 milhões de meticais (Gráfico 2), divididos pelos seguintes prazos (i) 91 dias: 2.398,0 milhões de meticais; (ii) 182 dias: 11.098,0 milhões de meticais; e (iii) 364 dias: 102.625,0 milhões de meticais. Neste sentido, prevalece claramente a preferência por BT do prazo de 364 dias.

³ Tendo em atenção a mudança do regime de constituição de reservas obrigatórias (diário para médio), com efeitos a partir de 7 de Julho de 2017, reporta-se a liquidez bancária em termos de média no período de constituição, bem como a posição no dia da realização do CPMO.

Gráfico 2: Saldos em Carteira dos Bilhetes do Tesouro

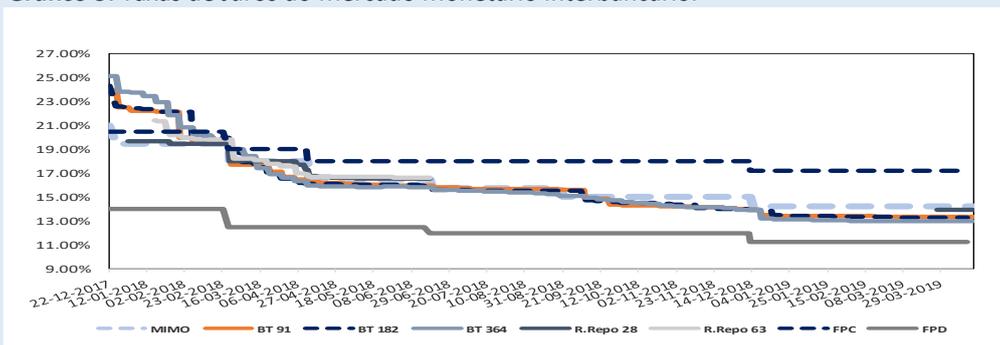


Fonte: BM

As operações acima indicadas concorreram para a redução das reservas bancárias em moeda nacional, em 2.018,0 milhões de meticais.

Mantém-se a queda das taxas de juro do MMI, num contexto em que as operações no prazo *overnight* continuam a ser efectuadas à taxa MIMO, a qual não foi alterada no CPMO de 11 de Fevereiro de 2019. Com efeito, no último leilão de BT para as maturidades de referência (91, 182 e 364 dias), que foi efectuado antes do CPMO de Abril de 2019, a subscrição dos títulos acima referidos foi realizada a taxas inferiores a taxa MIMO tal como tem acontecido nos últimos bimestres, enquanto as aplicações das operações de venda de BT com acordo de recompra (*reverse repo*) para a maturidade *overnight* foram efectuados à taxa MIMO, resultando numa curva de rendimentos com inclinação negativa (Gráfico 4).

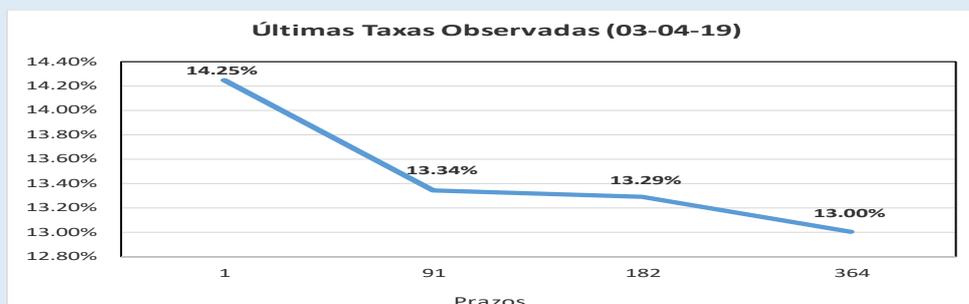
Gráfico 3: Taxas de Juros do Mercado Monetário Interbancário.



Fonte: BM

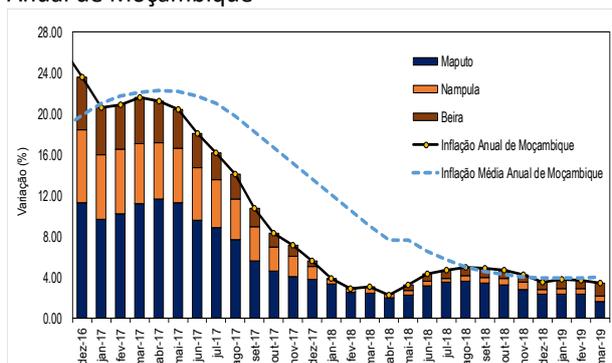
Assim, o comportamento das taxas de juros no período em análise prevaleceu em linha com a evolução recente da inflação e com as perspectivas do BM de uma inflação de um dígito até 31 de Dezembro de 2019. Efectivamente, os BT para os prazos de 91, 182, e 364 dias foram subscritos às seguintes taxas de juros: 13,34% (-6 pb), 13,29% (-7 pb), e 13,00% (-3 pb), respectivamente (Gráfico 3).

Gráfico 4: Curva de Taxas de Juro do MMI



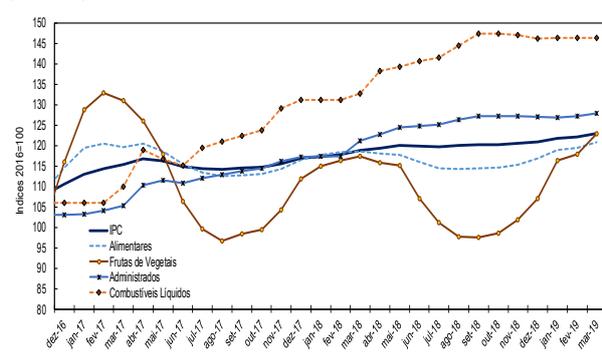
Fonte: BM

Gráfico 2-11: Contribuições das Cidades para a Inflação Anual de Moçambique



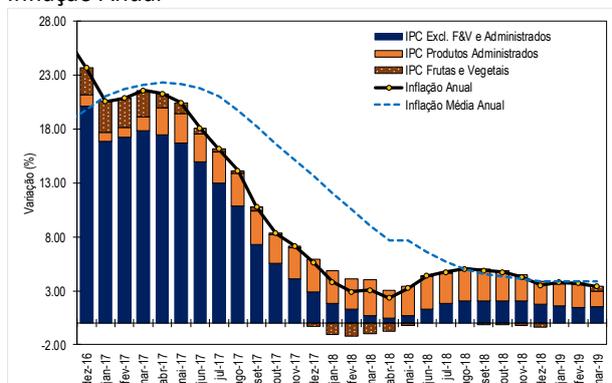
Fonte: INE/BM

Gráfico 2-12: Inflação Anual por grupo de produtos (Índice)



Fonte: INE/BM

Gráfico 2-13: Contribuições das Componentes para a Inflação Anual



Fonte: INE/BM

Tabela 2-5: Núcleos de Inflação – Moçambique (Var. Anual em %)

	mar-18	dez-18	jan-19	fev-19	mar-19
IPC	3.05	3.52	3.78	3.72	3.41
Alimentares	-0.79	0.17	1.07	0.95	1.91
Cereais e Derivados	2.52	1.00	1.12	1.64	2.61
Frutas e Vegetais	-10.42	-4.36	1.20	1.25	4.68
Administrados	15.06	8.41	8.14	8.37	5.59
Combustíveis Líquidos	20.72	11.48	11.57	11.57	10.16
IPC x Frut.Veg	4.34	4.13	3.97	3.92	3.30
IPC x Adm.	0.07	2.16	2.56	2.43	2.79
IPCxFrut.Veg e Adm.	1.34	2.83	2.69	2.55	2.58
Bens Alimentares Processados	0.55	0.64	0.09	-0.26	0.23
Bens Industriais não energéticos	-0.18	2.24	2.34	2.33	2.34
Serviços	5.78	6.74	7.07	7.33	7.10

Fonte: INE

2.3. Evolução Recente da Inflação

A inflação anual reduz ligeiramente em Março, apesar do agravamento de preços na cidade da Beira, devido à primeira ronda de efeitos do Ciclone Idai sobre os preços domésticos. Entretanto, as perspectivas para o segundo trimestre de 2019 indicam uma aceleração da inflação anual.

Desaceleração da inflação anual em Março. A inflação anual de Moçambique, mensurada pela variação do Índice de Preços no Consumidor (IPC) de Moçambique, passou de 3,78% em Janeiro de 2018, para 3,41% em Março de 2019. Por seu turno, a inflação média anual apresentou uma trajetória distinta, acelerando para 4,00% em Março de 2019, após 3,91% em Janeiro último.

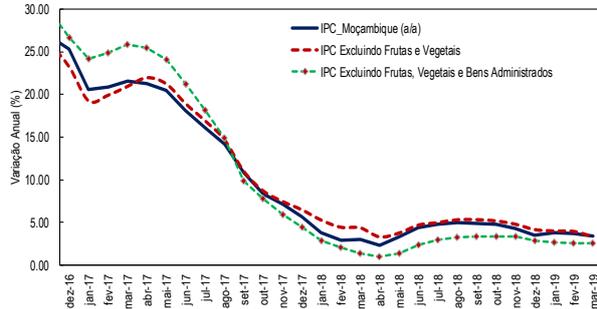
O abrandamento da evolução anual dos preços decorreu, fundamentalmente, da desaceleração da inflação anual na cidade de Maputo de 4,46% em Janeiro, para 3,09% em Março (contribuição de 166 pb para a inflação anual de Março) e da relativa estabilidade dos preços na cidade de Nampula, cuja inflação anual se manteve em torno de 1,90% nos meses de Janeiro a Março (contribuição de 0,51 pb para a inflação anual de Março). Esta estabilidade dos preços amorteceu o efeito da subida dos preços na cidade da Beira, cuja inflação anual passou de 4,53% em Janeiro, para 6,57% em Março (contribuição de 124 pb para a inflação anual de Março), reflectindo a primeira ronda dos choques causados pelo Ciclone Idai na primeira quinzena de Março (Gráfico 2-11).

Em termos de componentes, a desaceleração da inflação anual agregada decorreu, essencialmente, do refreamento da variação anual do subgrupo dos produtos com preços administrados. A evolução favorável dos preços deste subgrupo, retrata a estabilidade dos preços dos combustíveis líquidos que não foram ajustados nos meses em análise, tendo suplantado o efeito do incremento da tarifa de energia eléctrica em Março (Gráfico 2-12 e 2-13).

Por sua vez, o subgrupo das frutas e vegetais,

registou um incremento de preços reflectindo as condições climáticas adversas (Gráfico 2-13).

Gráfico 2-14: Inflação Anual e Núcleos de Inflação (Var. Anuais %)

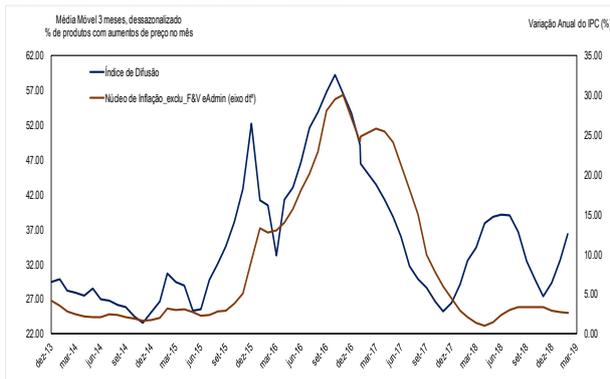


Fonte: INE

Núcleos da inflação confirmam a estabilidade de preços. A evolução dos núcleos de inflação (*core inflation*) também realça a estabilidade dos preços domésticos, tendo-se mantido estáveis no primeiro trimestre do ano. Com efeito, ao excluir o subgrupo das frutas e vegetais, a inflação anual subjacente caiu para 3,30% em Março de 2019, após 3,97% em Janeiro de 2019.

Por seu turno, ao excluir os subgrupos dos produtos com preços administrados e o das frutas e vegetais (a componente mais volátil do cabaz devido à dependência de factores climáticos), a inflação anual subjacente reduziu de 2,69% em Janeiro para 2,58% em Março (Tabela 2-5 e Gráfico 2-14).

Gráfico 2-15: Índice de Difusão



Fonte: INE/BM

Entretanto, a média do índice de difusão, que indica a proporção dos produtos com variações positivas de preços no cabaz do IPC, incrementou. O crescimento do indicador decorre da redução, em Março, da média móvel de três meses da proporção dos produtos com variações nulas de preços, perante uma estabilidade da proporção de produtos com variações negativas (Gráfico 2-15).

Capítulo III: Perspectivas de Inflação

As projecções de inflação anual foram revistas ligeiramente em alta relativamente à publicação de Fevereiro, mantendo-se entretanto na banda de um dígito. A revisão em alta reflecte, essencialmente, o choque de oferta causado pelos desastres naturais que têm assolado Moçambique nos tempos mais recentes, conjugado com as tendências para a depreciação do Metical no mercado cambial doméstico e de aumento do preço do combustível no mercado internacional. Enquanto isso, as previsões de crescimento anual do PIB real para 2019 estão condicionadas às incertezas quanto ao impacto destas intempéries, esperando-se no geral, uma desaceleração. Perante este quadro macroeconómico, e ponderados os riscos associados às projecções, o CPMO decidiu manter as taxas de juro.

Gráfico 3-1: Evolução do PIB da África do Sul (%)

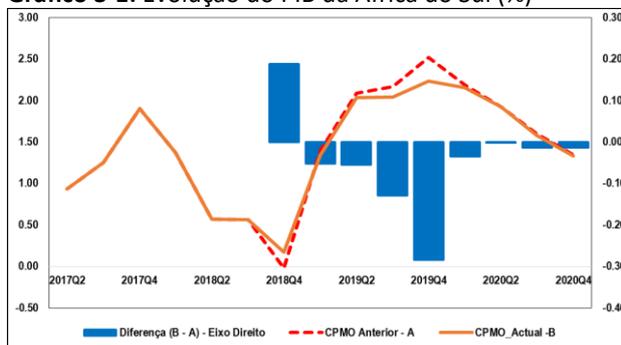
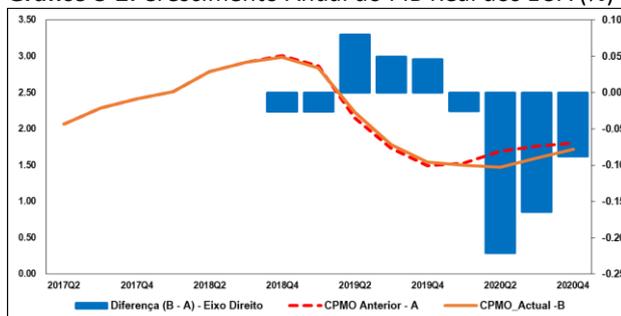


Gráfico 3-2: Crescimento Anual do PIB Real dos EUA (%)



Fonte: GPMN/BM

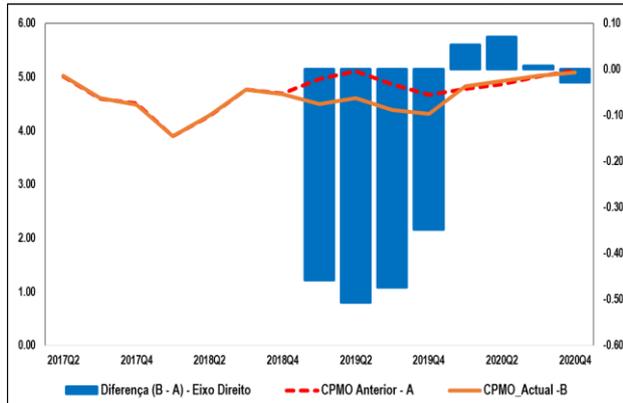
3.1. Pressupostos Externos para as Projeções de Inflação¹

Revisão em baixa do crescimento do PIB dos principais parceiros. Comparativamente às projecções de Março de 2019, as perspectivas de crescimento do PIB real da África do Sul passam de 2,0% para 1,9% e de 1,8% para 1,7% em 2019 e 2020, respectivamente. Por seu turno, o crescimento do PIB real dos EUA mantém-se em 2,1% em 2019 mas prevê-se que abrande para 1,6% em 2020. Esta revisão em baixa traduz-se numa desaceleração da procura externa, com impacto na balança comercial de Moçambique e portanto sobre a evolução futura da taxa de câmbio (Gráficos 3-1 e 3-2).

Revisão em baixa da inflação dos principais parceiros comerciais. As perspectivas de inflação para a África do Sul foram revistas em

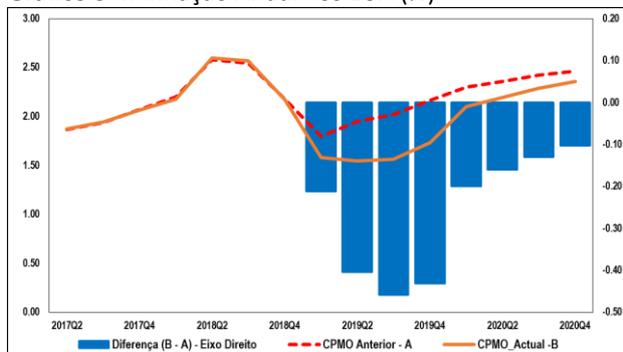
¹ Fonte: Global Projection Model Network (GPMN)

Gráfico 3-3: Inflação Anual na África do Sul (%)



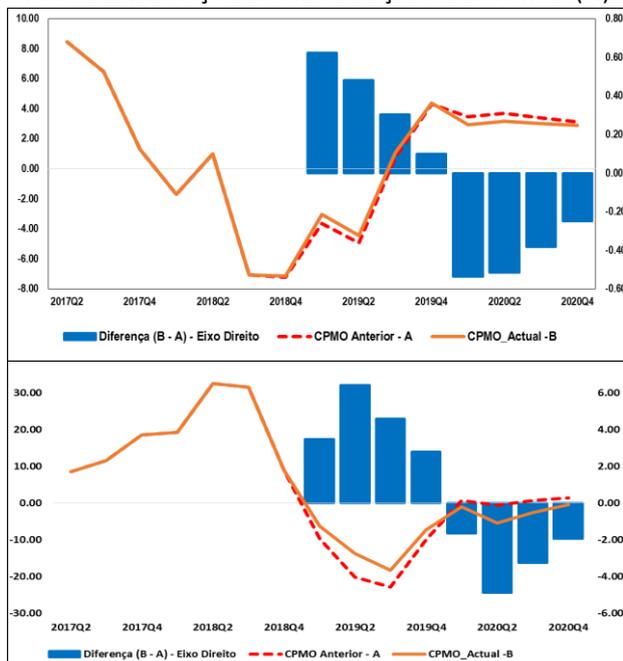
Fonte: GPMN/BM

Gráfico 3-4: Inflação Anual nos EUA (%)



Fonte: GPMN/BM

Gráfico 3-5: Variação Anual do Preço dos Alimentos (%)



baixa para 2019 e em alta para 2020, mantendo-se no entanto, dentro da meta (3-6%). Para os EUA, as projecções foram igualmente revistas em baixa para 2019 e 2020, situando-se mesmo assim dentro da meta (2%). Assim, espera-se um limitado impacto da inflação importada sobre a dinâmica dos preços domésticos (Gráficos 3-3 e 3-4).

Recuperação dos preços dos alimentos no mercado internacional. Para 2019, assume-se uma menor queda dos preços dos alimentos no mercado internacional e, para 2020, perspectiva-se que estes cresçam de forma menos pronunciada relativamente ao cenário apresentado na publicação anterior (Gráfico 3-5).

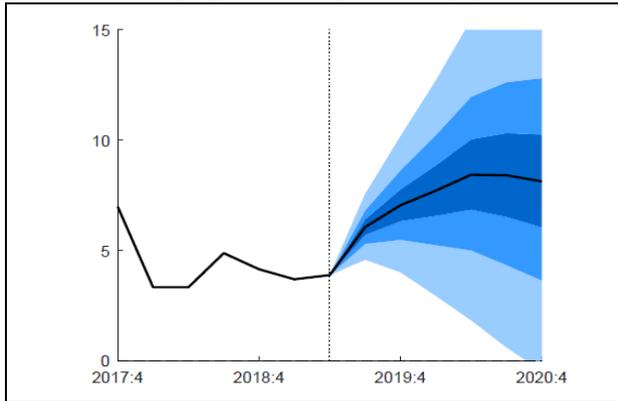
Perspectivas de agravamento do preço do barril de petróleo no mercado internacional. Nas projecções actuais, considerou-se um preço médio do *brent* de USD 63,8 e USD 62,0 para 2019 e 2020, respectivamente, perante os USD 61,4 e USD 61,7 apresentados anteriormente. Este aumento reflecte, em parte, a escalada dos conflitos na Líbia, as sanções impostas pelos EUA à Venezuela e ao Irão, bem como os cortes de produção nos países membros da OPEP (Gráfico 3-6).

3.2. Pressupostos Internos

Pressão sobre a despesa pública para fazer face aos efeitos dos recentes desastres naturais. Prevê-se uma pressão fiscal com vista a financiar as despesas decorrentes do processo de reconstrução de infraestruturas pós desastres naturais.

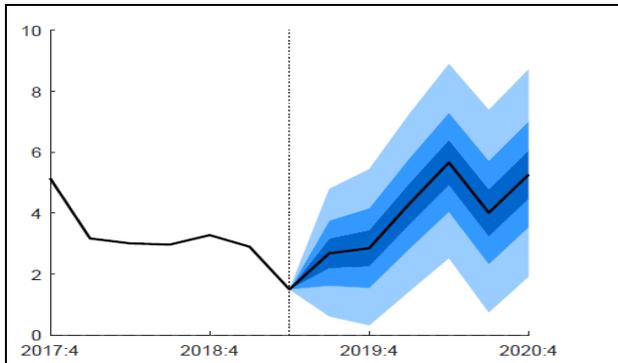
Refreamento da pressão cambial. Perspectiva-se uma maior disponibilidade de divisas, em virtude de entrada de ajuda externa para financiar a reconstrução após os recentes

Gráfico 3-7: Projecção da Inflação Anual (%)



Fonte: BM

Gráfico 3-8: Projecção do Crescimento Anual do PIB Real (%)



Fonte: BM

desastres naturais. Estes recursos, poderão amortecer o nível de depreciação do Metical no mercado cambial.

Ligeiro aumento dos preços dos bens administrados. Assume-se um ligeiro aumento dos preços administrados, tendo em consideração a perspectiva de incremento do preço do combustível no mercado internacional, bem como a tendência de fortificação do USD face às principais moedas transacionadas no mercado internacional.

3.3. Resultado das Projecções

Aceleração das projecções de inflação anual e desaceleração do crescimento do PIB real para 2019. Os resultados das projecções feitas pelo Departamento de Estudos Económicos (DEE) apontam para uma ligeira revisão em alta da inflação anual, mantendo-se no entanto ainda em um dígito (Gráfico 3-7).

As perspectivas de pressão inflacionária decorrem do efeito combinado do: (i) aumento do preço do petróleo no mercado internacional; (ii) choque de oferta causado pelos recentes desastres naturais; e (iii) das perspectivas de continuação da tendência de depreciação da taxa de câmbio como resultado do aumento das importações de bens para assegurar a reconstrução de infraestruturas nas zonas afectadas pelos desastres naturais, bem assim o financiamento da economia em geral.

A desaceleração da actividade económica resulta da perspectiva de queda acentuada da produção nos sectores da agricultura, comércio e transportes devido ao efeito dos desastres

naturais recentes (Gráfico 3-8).

3.4. Avaliação dos Riscos Associados às Projecções da Inflação

Os riscos associados às perspectivas de inflação mantêm-se, em geral, negativos.

A nível interno, a principal fonte de risco é a sustentabilidade da dívida pública no contexto das incertezas quanto ao financiamento do défice das eleições de 2019, à qual se acresce a necessidade de assistência humanitária, reconstrução das infra-estruturas e perda da receita pública na região centro e norte. Mantém-se ainda as incertezas quanto à evolução dos preços dos bens administrados.

A nível externo, subsistem riscos significativos de refreamento do crescimento mundial em face da continuação da tensão comercial entre as principais economias, com impacto nos fluxos de comércio externo e na volatilidade dos preços internacionais das mercadorias, com destaque para o do petróleo.

3.5. Decisão de Política Monetária

Considerando as perspectivas de inflação de médio prazo, ponderados os riscos associados, o CPMO decidiu manter a taxa de juro MIMO em 14,25%.

O CPMO decidiu ainda manter: (i) as taxas de juro da Facilidade Permanente de Depósitos (FPD) e da Facilidade Permanente de Cedência (FPC) em 11,25% e 17,25%, respectivamente; e (ii) os coeficientes de Reservas Obrigatórias em moeda nacional e estrangeira em 14,0% e 36,0%, respectivamente.

O Comité de Política Monetária continua a monitorar a evolução das perspectivas de inflação e os impactos dos desastres naturais nos indicadores macroeconómicos e não hesitará em tomar as medidas adequadas para preservar a estabilidade macroeconómica antes da próxima sessão do dia 19 de Junho de 2019.

