

RELATÓRIO ANUAL 2018

SITUAÇÃO MACROECONÓMICA volume 27



SITUAÇÃO MACROECONÓMICA

ÍNDICE GERAL

GRÁFICOS	1
QUADROS	2
SUMÁRIO	3
1. EVOLUÇÃO ECONÓMICA INTERNACIONAL	4
1.1. ECONOMIA MUNDIAL EM 2018	4
1.2. PREÇOS DAS MERCADORIAS	7
2. CONJUNTURA INTERNA	8
2.1. SECTOR REAL	8
2.1.1. Preços	8
2.1.2. Produto Interno Bruto	13
2.2. FINANÇAS PÚBLICAS	20
2.2.1. Execução Orçamental em 2018	20
2.2.2. Saldo Orçamental e Fontes de Financiamento	21
2.3. SECTOR MONETÁRIO	22
2.3.1. Taxas de Juro	25
2.3.2. Agregados Monetários e Creditícios	28
2.3.3. Massa Monetária	29
2.3.4. Crédito à Economia	30
2.4. SECTOR EXTERNO	32
2.4.1. Taxas de Câmbio	32
2.4.2. Índice de Taxa de Câmbio Efectiva Real	34
2.4.3. Balança de Pagamentos	35
2.4.4. Reservas Internacionais Líquidas	37

Gráficos

Gráfico 1: Contribuição das Componentes para a Inflação Anual de Moçambique	9
Gráfico 2: Contribuição das Cidades para a Inflação Anual de Moçambique	12
Gráfico 3: Variação Anual do Produto Interno Bruto (em %)	13
Gráfico 4: Estrutura do PIB por Ramos de Actividade	14
Gráfico 5: Taxas de Juro do Mercado Monetário Interbancário	27
Gráfico 6: Taxas de Juro Médias Nominais em Moeda Nacional	28
Gráfico 7: Crédito por Sectores de Actividade (Estrutura)	31
Gráfico 8: Crédito por Sectores Institucionais	31
Gráfico 9: Agregados de Moeda e Crédito (em Percentagem do PIB)	32
Gráfico 10: Evolução das Taxas de Câmbio Nominais nos Bancos Comerciais	33
Gráfico 11: Volume de Compras e Vendas do BM no MCI	33
Gráfico 12: Volume de Transacções entre os Bancos e o Público	34
Gráfico 13: Evolução do ITCER (Mensal)	35
Gráfico 14: Reservas Internacionais Líquidas	37

Quadros

Quadro 1: Evolução do PIB e do IPC em Economias Seleccionadas	5
Quadro 2: Indicadores Macroeconómicos de Países da SADC	7
Quadro 3: Preços Médios de Mercadorias Seleccionadas.....	8
Quadro 4: Desagregação da Inflação de Moçambique	10
Quadro 5: Inflação por Classes e Cidades.....	12
Quadro 6: Dinâmica da Produção Sectorial.....	14
Quadro 7: Orçamento do Estado e Execução.....	20
Quadro 8: Operações do MMI e Taxas de Juros.....	26
Quadro 9: Agregados Monetários e Impacto Cambial.....	28
Quadro 10: Evolução dos Depósitos Totais.....	29
Quadro 11: Principais Factores de Variação da Massa Monetária (M3)	30
Quadro 12: Crédito à Economia.....	30
Quadro 13: Balança de Pagamentos (em milhões de USD)	36

CAIXAS

Caixa 1 : Análise do Produto Interno Bruto na Óptica da Despesa.....	15
Caixa 2: Medidas de Política Monetária e Cambial Tomadas pelo BM em 2018	23

SUMÁRIO

Em 2018 assistiu-se à consolidação da estabilidade dos indicadores económicos e financeiros, suportada pela continuidade da postura de política monetária prudente e do reforço das medidas de consolidação fiscal.

Com efeito, a inflação anual, medida pela evolução do Índice Geral de Preços no Consumidor (IPC) de Moçambique, manteve-se baixa e estável, tendo desacelerado para 3,52% em Dezembro de 2018, após 5,65% no período homólogo, traduzindo a persistência da procura agregada reprimida, aliada, não só à relativa estabilidade cambial, como também à oferta regular de produtos agrícolas nacionais na maior parte do ano.

A paridade do Metical face às principais moedas transaccionadas no mercado cambial moçambicano depreciou de forma ligeira. Por exemplo, em relação ao Dólar dos Estados Unidos da América (USD), evoluiu de 58,88 meticais, no último dia de Dezembro de 2017, para 61,43 meticais, em finais de 2018.

No que diz respeito à actividade económica, assistiu-se, no entanto, pelo quarto ano consecutivo, a uma desaceleração do crescimento, a traduzir, entre outros, o efeito da procura agregada ainda reprimida e dos choques climatéricos registados no quarto trimestre do ano, bem como da volatilidade dos preços das mercadorias no mercado internacional. De facto, de acordo com a informação publicada pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), o PIB real de 2018 cresceu, em termos anuais, em 3,4%, após 3,7% e 3,8% em 2017 e 2016, respectivamente, uma queda que reflectiu o menor dinamismo dos sectores da agricultura, da indústria extractiva e dos transportes e comunicações.

Adicionalmente, em 2018 o défice da conta corrente agravou para USD 4.347 milhões (o equivalente a 31,50% do PIB) face a USD 1.762 milhões (o equivalente a 20,40% do PIB) um ano antes, reflectindo basicamente o aumento dos pagamentos de serviços especializados efectuados pelos grandes projectos em USD 1.100 milhões, conjugado com o incremento do défice da conta de bens, em face de um crescimento das importações em magnitude superior ao da expansão das exportações.

O facto acima teve como impacto o desgaste das reservas internacionais líquidas em USD 218 milhões de dólares, com reflexo na diminuição do saldo das reservas internacionais brutas para USD 3.040 milhões, cifra equivalente à cobertura de 6,3 meses de importações de bens e serviços, excluindo as dos grandes projectos.

Relativamente às finanças públicas, o ano em análise foi marcado pela continuação do processo de consolidação e reestruturação fiscal iniciado pelo Governo em 2016,

o qual determinou, entre outros, a reestruturação de empresas públicas ou participadas pelo Estado e a eliminação dos subsídios dos preços dos combustíveis e do trigo. Em 2018 tal processo incidiu essencialmente sobre: (i) a implementação de medidas visando a contenção da despesa pública; (ii) o ajustamento em alta dos preços de alguns bens e serviços administrados; e (iii) o pagamento de atrasados aos fornecedores de bens e serviços ao sector público. Como resultado destas medidas, o défice primário, principal indicador de consolidação fiscal, reduziu de 4,7% do PIB, em 2016, para 1,6%, em 2018.

Tendo em conta as perspectivas de abrandamento da inflação anual de médio prazo, o Banco de Moçambique (BM) manteve o ciclo de redução da taxa de juro de política monetária iniciado em Abril de 2017, sinalizando um relaxamento, ainda que prudente, da sua restritividade, com destaque para a redução da taxa de juro de política (a taxa MIMO). Entretanto, considerando os riscos associados às projecções da inflação para o período em referência, nomeadamente os efeitos da depreciação acentuada do Metical face ao USD sobre os preços domésticos, o BM incrementou, em Fevereiro e Agosto de 2018, o coeficiente das reservas obrigatórias (RO) para os passivos em moeda estrangeira.

Em termos de magnitude, o BM reviu em baixa, no ano, a taxa MIMO por quatro vezes, num total acumulado de 525 pontos base (pb), para 14,25%, e incrementou o coeficiente de RO para os passivos em moeda estrangeira em 1.300 pb, para 27,00%, no fecho de 2018. Em linha com a queda da taxa MIMO, as demais taxas de juro do Mercado Monetário Interbancário (MMI) e as taxas de juro praticadas pelos bancos comerciais nas transacções com o público também reduziram. Assim, a queda das taxas de juro, associada ao pagamento dos atrasados de bens e serviços públicos pelo Estado na parte final do ano, permitiu reforçar a capacidade financeira das empresas, contribuindo para a relativa recuperação do crédito bancário à economia, num contexto de queda do crédito malparado.

1. EVOLUÇÃO ECONÓMICA INTERNACIONAL

Este capítulo retrata os desenvolvimentos da conjuntura internacional em 2018, com destaque para os principais indicadores financeiros e da actividade económica, nomeadamente o PIB, como sinalizadores das condições de procura externa. Debruça-se também sobre a evolução dos preços internacionais das principais matérias-primas que Moçambique transacciona com o exterior, pelo seu impacto quer na Balança de Pagamentos, quer nos preços no consumidor doméstico.

1.1. Economia Mundial em 2018

Estimativas preliminares do *World Economic Outlook* (WEO) indicam que em 2018 a economia mundial cresceu em 3,6%. Esta cifra, que é menor em 20 pb do que a de 2017, reflecte o abrandamento dos países avançados e emergentes, como corolário da redução da produção industrial (excluindo os Estados Unidos da América – EUA

– cujo crescimento foi ainda robusto), do comércio e do investimento num contexto de maiores barreiras comerciais e tensões geopolíticas (Quadro 1).

Quadro 1: Evolução do PIB e do IPC em Economias Seleccionadas

Região	PIB - Variação Real (%)			IPC- Variação Anual (%)		
	2016	2017	2018*	2016	2017	2018
Economia Mundial	3,2	3,8	3,6			
Economias Avançadas	1,7	2,4	2,2	0,8	1,7	2,0
EUA	1,5	2,2	2,9	1,3	2,1	2,4
Zona do Euro	1,8	2,4	1,8	0,2	1,5	1,8
Japão	0,9	1,9	0,8	-0,1	0,5	1,0
Reino Unido	1,9	1,8	1,4	0,7	2,7	2,5
Economias de Mercados Emergentes	4,4	4,7	4,5	4,3	4,3	4,9
Brasil	-3,5	1,1	1,1	8,7	3,4	3,7
Rússia	-0,2	1,5	2,3	7,1	3,7	2,9
China	6,7	6,9	6,6	2,0	1,6	2,1
Economias da África Subsaariana	1,4	2,9	3,0	11,2	11,0	8,5
África do Sul	0,6	1,3	0,8	6,3	5,3	4,6

Fonte: *World Economic Outlook (Abril 2019)*

* estimativas

A. Economias Avançadas e Emergentes

Em 2018, as economias avançadas cresceram 2,2%. Esta cifra, que corresponde a uma redução de 20 pb comparativamente ao ano anterior, traduz o abrandamento verificado na Zona Euro, no Japão e no Reino Unido em face: (i) do escalar das tensões comerciais entre a China e os EUA; (ii) do prolongamento das negociações em relação ao *BREXIT*; e (iii) da intensificação das tensões geopolíticas.

Entretanto, o crescimento robusto da economia norte-americana sustentado pelos estímulos fiscais com impacto na dinamização do investimento e no mercado de trabalho, permitiu atenuar a queda da procura agregada verificada no bloco dos países avançados.

Nas economias emergentes, dados preliminares apontam para um crescimento diferenciado. Se, por um lado, o desempenho da China refreou 30 pb, reflectindo o escalar da tensão comercial com os EUA e a desaceleração da procura interna, por outro, o Brasil e a Rússia registaram taxas de crescimento de 1,1% e 2,3%, respectivamente, consolidando deste modo a expansão observada em 2017, após dois anos de contracção.

No que respeita aos preços, o período em análise foi marcado por uma inflação controlada que gravitou em torno das metas de médio prazo. Com efeito, após o forte incremento de 2017, a inflação anual das economias avançadas em 2018 foi

mais ligeira, a traduzir sobretudo o efeito da subida dos preços de produtos alimentares. Em face destes desenvolvimentos, o Banco Central Europeu (BCE) pôde continuar a reduzir os estímulos monetários. Por seu turno, a Reserva Federal norte-americana (Fed) e o Banco da Inglaterra (BoE) mantiveram a postura de incremento das respectivas taxas de juro de política monetária, como sinal de prudência contra possíveis riscos de pressão inflacionária.

Na maior parte das economias emergentes registou-se um incremento na taxa anual de inflação, explicado sobretudo pelo fortalecimento do USD no mercado internacional. Em resposta à pressão exercida sobre o Rublo russo e a Rupia indiana, as autoridades monetárias destes países elevaram as suas taxas de juro de política monetária. Entretanto, importa salientar que, no cômputo geral, as taxas de inflação permaneceram em níveis consistentes com as respectivas metas de médio prazo.

O fortalecimento do USD no mercado internacional ao longo do ano em análise espelhou, entre outros factores, o aumento da taxa de juros de referência nos EUA e o efeito do diferencial positivo do seu crescimento económico comparativamente ao das restantes principais economias.

B. África Subsaariana e SADC

Dados preliminares indicam que a actividade económica dos países da região da África Subsaariana cresceu 3,0% em 2018, cifra 10 pb acima do realizado em 2017 e explicada, não só por condições financeiras externas favoráveis¹, como também pelas reformas implementados pelos respectivos Governos no quadro do reforço da consolidação fiscal e da boa governação.

A África do Sul, uma das principais economias da região, registou um crescimento de 0,8% em 2018, após 1,3% em 2017. Este abrandamento resultou do fraco desempenho do sector agrícola em face da estiagem severa que assolou o país, aliada à contracção do sector mineiro.

Na vertente dos preços, manteve-se a tendência para desaceleração da inflação anual em grande parte dos países, a qual se situou em torno da meta de convergência da região (3%-7%). Assinalam-se como excepção os casos de Angola e do Malawi. Com efeito, no primeiro país, embora a inflação tenha desacelerado, não foi em ritmo suficiente para se situar dentro da meta de convergência. Quanto ao segundo, viu o indicador de inflação assumir um comportamento ascendente em comparação com o fecho de 2017. Ainda assim, estes dois países figuraram, juntamente com Moçambique, a Tanzânia e a Zâmbia, entre aquelas cujas autoridades monetárias reduziram as respectivas taxas de juro de política.

¹ Segundo o relatório do FMI, Perspectivas Económicas Regionais referente a Outubro de 2018, os investidores apresentaram uma maior apetência pelos títulos da região, com as emissões de obrigações soberanas a atingirem USD 13,8 mil milhões no I semestre de 2018, contra USD 7,6 mil milhões registados em 2017.

Quadro 2: Indicadores Macroeconómicos de Países da SADC

	ANG	BOT	MLW	MAU	RSA	TZN	ZAM	MOZ
PIB Real – Variação Anual (%)								
2012	8,5	4,5	1,9	3,5	2,2	5,1	7,6	7,2
2013	5,0	11,3	5,2	3,4	2,5	7,3	5,1	7,1
2014	4,8	4,1	5,7	3,7	1,8	7,0	4,7	7,4
2015	0,9	-1,7	2,9	3,6	1,3	7,0	2,9	6,6
2016	-2,6	4,3	2,3	3,8	0,6	7,0	3,8	3,8
2017	-2,5	2,4	4,0	3,8	1,3	6,0	3,4	3,7
2018 ^a	-0,1	4,6	3,3	3,9	0,8	5,8	3,8	3,3
IPC – Variação Anual, Dezembro a Dezembro (%)								
2012	9,0	7,4	34,6	3,2	5,7	12,1	7,3	2,2
2013	7,7	4,1	23,5	4,1	5,4	5,6	7,1	3,0
2014	7,5	3,7	24,2	0,2	5,3	4,8	7,9	1,1
2015	12,1	3,1	24,9	1,3	5,3	6,8	21,1	11,1
2016	41,1	3,0	20,0	2,3	6,7	5,0	7,5	18,4
2017	23,7	3,2	7,1	4,2	4,7	4,0	6,1	5,7
2018	18,6	3,5	9,9	1,8	4,5	3,3	7,9	3,5

Fontes: Autoridades Estatísticas Nacionais, *World Economic Outlook* (Janeiro 2019) e *Trading Economics*.

Notas: ^a previsão.

1.2. Preços das Mercadorias

Os preços médios internacionais das mercadorias que, devido ao seu impacto tanto na Balança de Pagamentos como nos preços ao consumidor doméstico, são monitorados pelo BM registaram tendências diferenciadas em 2018 (Quadro 3).

No geral, os preços médios das mercadorias de exportação apresentaram uma trajectória descendente, com destaque para os do alumínio e do gás natural, que, em conjunto, representam 30% do total das receitas de exportação, contribuindo assim para a deterioração do défice da conta corrente. Comportamento ascendente verificou-se apenas no preço do carvão, cuja média anual cresceu em 0,4% (Quadro 3).

Quadro 3: Preços Médios de Mercadorias Seleccionadas

	USD	2017		2018	
	2018	Var. Anual (%)	Var. Média Anual (%)	Var. Anual (%)	Var. Média Anual (%)
Importações					
Petróleo ^{/a}	50,9	16,7	21,5	-20,2	31,0
Trigo	503,3	5,5	0,3	17,9	14,6
Arroz	10,1	26,4	7,4	-13,6	5,2
Milho	375,0	0,3	0,6	6,9	3,3
Exportações					
Alumínio	1.851,5	21,5	22,9	-10,7	8,1
Gás ^{/b}	2,9	-22,3	18,6	-0,4	2,5
Carvão Térmico	95,7	14,1	29,7	0,4	17,8
Açúcar ^{/c}	12,0	-22,2	-12,9	-20,6	-21,8
Algodão	72,2	11,5	12,3	-8,2	12,7
Ouro	1.282,7	12,5	0,8	-1,5	0,8

Fonte: Reuters

/a – Média simples de Londres, Texas e Dubai;

/b – Japão;

/c – União Europeia.

Entre as principais mercadorias de importação registaram-se aumentos, em termos anuais, dos preços do trigo (+17,9%) e do milho (+6,9%), e quedas dos preços do petróleo (-20,2%) e do arroz (-13,6%). Em termos de preços médios anuais, o destaque vai para a cotação do petróleo, com um agravamento de 31%.

2. CONJUNTURA INTERNA

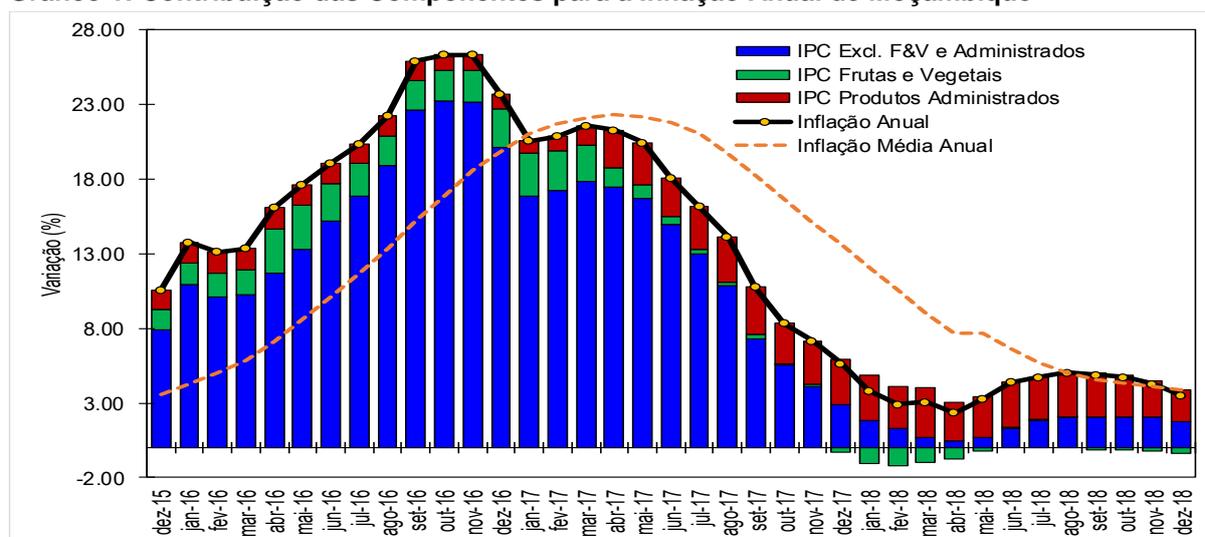
2.1. Sector Real

2.1.1. Preços

A. Evolução do IPC de Moçambique

Ao longo do ano de 2018, a inflação anual, medida pela variação do IPC de Moçambique, manteve-se baixa e estável. Efectivamente, o seu ponto mais elevado foi observado no mês de Agosto, quando se posicionou em 5,02%, tendo posteriormente iniciado uma trajectória descendente, que culminou no nível de 3,52% em Dezembro, após situar-se em 5,65% no período homólogo de 2017 (Gráfico 1). Por seu turno, a inflação média anual deu continuidade à tendência para queda iniciada no ano anterior, tendo passado de 13,65% em 2017 para 3,91% no fecho de 2018.

Gráfico 1: Contribuição das Componentes para a Inflação Anual de Moçambique



Fonte: INE, 2019

A desaceleração da inflação em 2018 decorreu da combinação dos seguintes factores:

- (i) Procura agregada reprimida, reflectindo, por um lado, as medidas de consolidação fiscal, e, por outro, a fraca concessão de financiamento doméstico ao sector privado;
- (ii) Relativa estabilidade do Metical face às moedas dos principais parceiros comerciais, tendo contribuído para uma maior estabilidade dos custos dos bens e serviços importados;
- (iii) Queda da inflação anual dos produtos alimentares e bebidas não alcoólicas na África do Sul, a qual passou de 4,8%, em 2017, para 3,0%, em 2018;
- (iv) Oferta regular de produtos agrícolas produzidos internamente, determinada, fundamentalmente, pela boa campanha agrícola 2017-18; e
- (v) Menor intensidade do agravamento dos preços dos produtos administrados, comparativamente a 2017.

A desagregação do IPC em grandes grupos mostra que (Quadro 4):

Quadro 4: Desagregação da Inflação de Moçambique

Produtos	Dez-16	Dez-17	Mar-18	Jun-18	Set-18	Dez-18
IPC	25.27	5.65	3.05	4.40	4.89	3.52
Produtos Alimentares	36.03	1.80	-0.79	0.47	1.50	0.17
Frutas e Vegetais	36.92	-3.53	-10.42	0.72	-0.86	-4.36
Cereais e Derivados	38.37	3.22	2.52	-3.21	-0.14	1.00
Mariscos e Derivados	10.60	6.22	5.84	1.52	3.51	3.39
Carnes e Derivados	9.70	9.83	5.35	3.46	2.55	1.50
Administrados	9.30	13.70	15.06	12.67	11.91	8.41
Consumo de Energia Eléctrica	37.00	39.93	38.73	38.73	0.00	0.00
Consumo de Água Canalizada	13.80	0.00	0.00	0.00	39.53	39.53
Gás para Uso Doméstico	5.78	19.68	13.95	1.73	24.20	-11.94
Combustíveis Líquidos	12.34	23.87	20.72	22.19	20.43	11.48
Transportes Semi-colectivos	23.67	5.46	26.76	30.03	30.03	30.03
	Dez-16	Dez-17	Mar-18	Jun-18	Set-18	Dez-18
IPC excl, Frutas e Vegetais	23.25	6.45	4.34	4.66	5.30	4.13
IPC excl, Administrados	28.43	3.60	0.07	2.18	2.96	2.16
IPC excl, Frutas e Vegetais Administrados, dos quais:	26.60	4.39	1.34	2.32	3.30	2.83
Bens Industriais, dos quais:	20.27	3.15	-0.18	1.34	1.88	2.24
Vestuário e Calçado	17.88	7.44	4.16	2.75	3.14	4.10
Mobiliário e Equi. Doméstico	30.06	-0.24	-3.84	-1.97	-0.93	0.15
Automóveis	17.00	-3.69	-7.04	1.57	2.40	1.81
Serviços, dos quais:	10.52	7.89	5.78	6.24	7.85	6.74
Restauração	21.42	8.55	5.21	5.71	7.15	5.61
Alojamento	1.16	-1.15	0.40	4.70	1.57	1.57
Saúde	18.09	15.26	11.87	10.15	12.09	3.42

Fonte: INE, 2019

- **Produtos Alimentares** – o índice dos produtos alimentares e bebidas não alcoólicas, com um peso de 31,34% no cabaz do IPC, reduziu de 1,80%, em Dezembro de 2017, para 0,17%, no fecho de 2018, reflectindo o refreamento da variação anual dos subgrupos de cereais (de 3,22% para 1,00%), mariscos (6,22% para 3,39%) e carnes e derivados (9,83% para 1,50%), num cenário de contracção anual menos pronunciada do subgrupo das frutas e vegetais (-3,53% para -4,36%, resultando numa contribuição negativa de 0,38 pp para a inflação geral);
- **Produtos Administrados** – a inflação anual do subgrupo dos produtos administrados, com um peso de 21,80%, baixou de 13,70%, em Dezembro de 2017, para 8,41% no último mês de 2018 (contribuindo em 2,13 pp para a inflação geral). A desaceleração da inflação anual deste subgrupo foi explicada, fundamentalmente: (i) pelo ajustamento em menor magnitude dos preços dos combustíveis líquidos (11,48% em 2018, após 23,87% em 2017); (ii) pela redução do preço do gás para uso doméstico (-11,94%); e (iii) pela estabilidade da tarifa de energia eléctrica para consumo doméstico ao longo do ano. Tal compensou o efeito do incremento tanto da tarifa de água

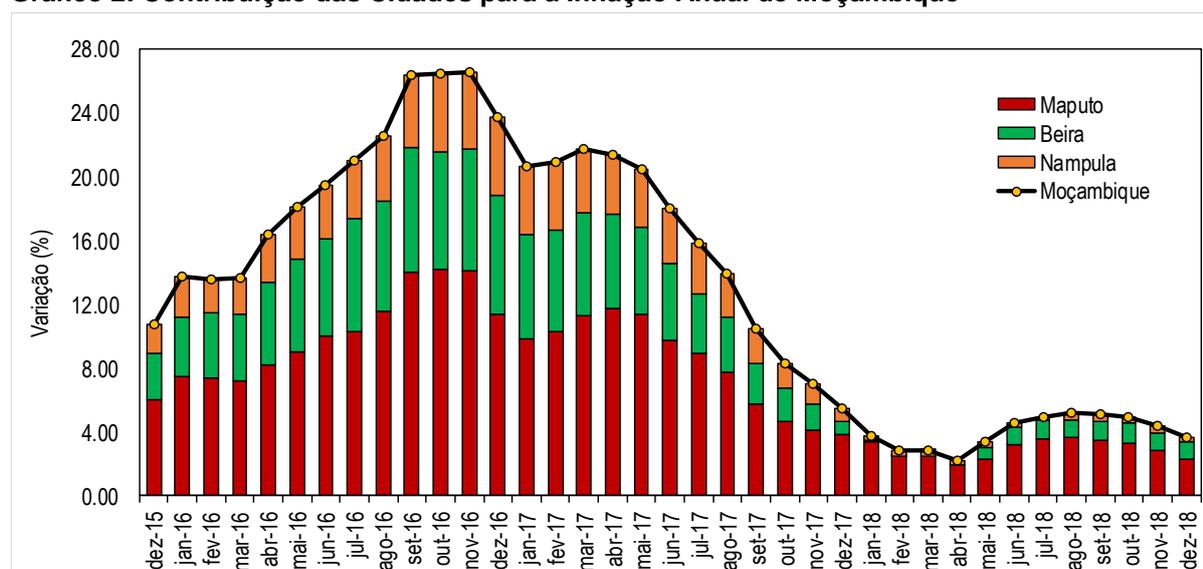
canalizada (39,53%) como dos transportes semi-colectivos urbanos (30,03%);

- **IPC Excluindo Frutas e Vegetais** – a variação anual refreou para 4,13% em 2018, após 6,45% em 2017, situando-se acima da inflação geral;
- **IPC Excluindo Produtos Administrados** – a inflação anual abrandou para 2,16% em 2018, vinda de 3,60% em 2017, situando-se abaixo da inflação geral e sinalizando que a variação anual das outras componentes do IPC foi inferior à dos produtos administrados;
- **IPC Excluindo Frutas e Vegetais e Produtos Administrados** – à semelhança dos outros indicadores, a variação anual deste indicador também reduziu no ano, realçando o carácter generalizado da estabilidade dos preços domésticos. Com efeito, a inflação anual passou de 4,39% em 2017 para 2,83% em 2018 (com uma contribuição de 1,77 pp para a inflação geral). A desaceleração da variação anual deste subgrupo resultou da queda, em termos anuais, do índice de bens industriais não energéticos, de 3,15%, em 2017, para 2,24%, em 2018, e do índice de serviços, que passou de 7,89%, em 2017, para 6,74%, em 2018.

B. Evolução do IPC por Cidades:

Ao nível das cidades que compõem o IPC agregado de Moçambique registou-se um comportamento diferenciado, com a inflação anual a refrear em Maputo de 7,16% para 4,33%, e em Nampula, de 4,57% para 1,74%, entre 2017 e 2018, respectivamente, tendo sido esta última a cidade onde se verificou o nível mais baixo de inflação dos três maiores centros urbanos do país. Entretanto, a cidade da Beira destacou-se por ter sido a única que registou uma ligeira aceleração da inflação anual, passando de 2,93%, em 2017, para 3,76%, em 2018.

Gráfico 2: Contribuição das Cidades para a Inflação Anual de Moçambique



Fonte: INE,2019

No Quadro 5, que abaixo se apresenta, é possível visualizar a evolução pelas classes e cidades que compõem o IPC de Moçambique. Nele pode-se verificar que a aceleração de preços na cidade da Beira decorre fundamentalmente do agravamento dos custos da classe de transportes e do aumento dos preços dos produtos alimentares e bebidas não alcoólicas.

Quadro 5: Inflação por Classes e Cidades

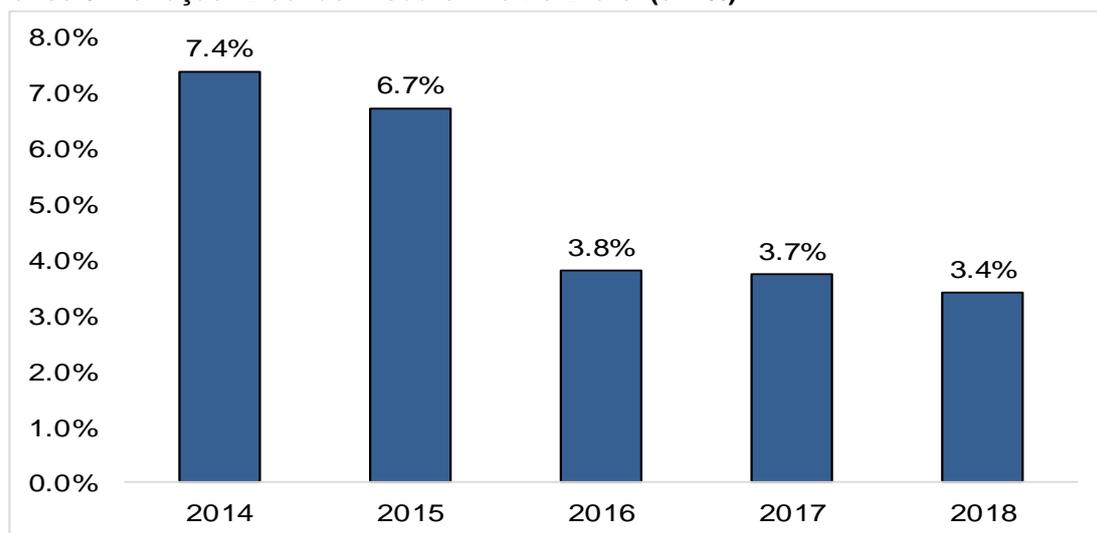
Classes	Moçambique		Maputo		Beira		Nampula	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Produtos alimentares e bebidas não alcoólicas	1.80	0.17	5.32	-2.33	-5.16	1.57	2.18	1.85
Bebidas alcoólicas e tabaco	6.82	0.90	12.46	5.44	6.20	-0.67	1.73	-3.49
Vestuário e calçado	7.44	4.10	9.73	5.11	8.04	3.67	3.77	2.87
Habituação e serviços relacionados	12.59	3.31	11.13	3.35	6.87	0.15	27.32	6.54
Mobiliário e equipamento doméstico	-0.24	0.15	-1.35	2.53	-1.59	1.17	4.04	-6.66
Saúde	15.26	3.42	18.73	4.80	34.12	0.87	4.55	0.61
Transportes	8.32	10.45	6.49	10.98	9.39	17.69	13.19	4.69
Comunicações	2.72	0.14	4.75	0.27	0.00	0.00	0.78	0.00
Lazer, recreação e cultura	2.86	2.95	5.83	3.89	-7.65	0.91	1.60	1.52
Educação	14.87	4.76	9.04	6.30	50.67	1.77	2.52	2.06
Restauração e Alojamento	8.55	5.60	10.69	7.29	8.74	3.76	-0.77	0.94
Bens e serviços diversos	10.48	3.50	10.08	5.16	13.43	-1.71	5.54	-3.36
IPC Geral	5.65	3.52	7.16	4.33	2.93	3.76	4.57	1.74

Fonte: INE, 2019

2.1.2. Produto Interno Bruto

A actividade económica abrandou pelo quarto ano consecutivo. De acordo com a publicação do INE, o PIB, em 2018, cresceu em 3,4%, em termos reais, vindo de crescimentos sucessivos de 6,7%, 3,8% e 3,7%, num contexto de procura interna ainda subjugada, a reflectir o efeito combinado das medidas de consolidação fiscal feitas pelo Estado e uma política monetária ainda restritiva (Gráfico 3).

Gráfico 3: Variação Anual do Produto Interno Bruto (em %)



Fonte: INE

A desaceleração da actividade económica traduziu o menor dinamismo da indústria extractiva, da agricultura e da indústria transformadora. Os choques climatéricos que se registaram no quarto trimestre de 2018 (chuva excessiva na zona norte e seca na zona sul do país), a queda dos preços dos principais produtos exportados e a fraca procura interna foram os principais factores que condicionaram o desempenho da actividade económica. De realçar que no período em análise, os sectores da administração pública e sociais, que não são considerados mercantis e cuja valorização se baseia em custos de produção, também registaram um abrandamento do crescimento, em 41 pb e 110 pb, passando para um incremento anual de 1,7% e 1,0%, respectivamente, a reflectir o impacto das medidas de consolidação fiscal adoptadas pelo Estado.

A contrariar a tendência de desaceleração da actividade económica destaca-se a aceleração do crescimento dos sectores dos transportes e comunicações fruto dos investimentos feitos no ramo de transportes de passageiros e nos serviços de comunicações, seguido pelos ramos dos serviços financeiros, hotelaria e restauração e comércio e serviços, mas ainda assim, abaixo da média de desempenho dos últimos cinco anos (Quadro 6).

Por seu turno, a redução do ritmo de contracção em 2018, tanto dos sectores da electricidade e água como da construção de -2,8% e -1,0%, comparativamente às do ano transacto (-3,5% e -3,2%), atenuaram a tendência de abrandamento da actividade económica.

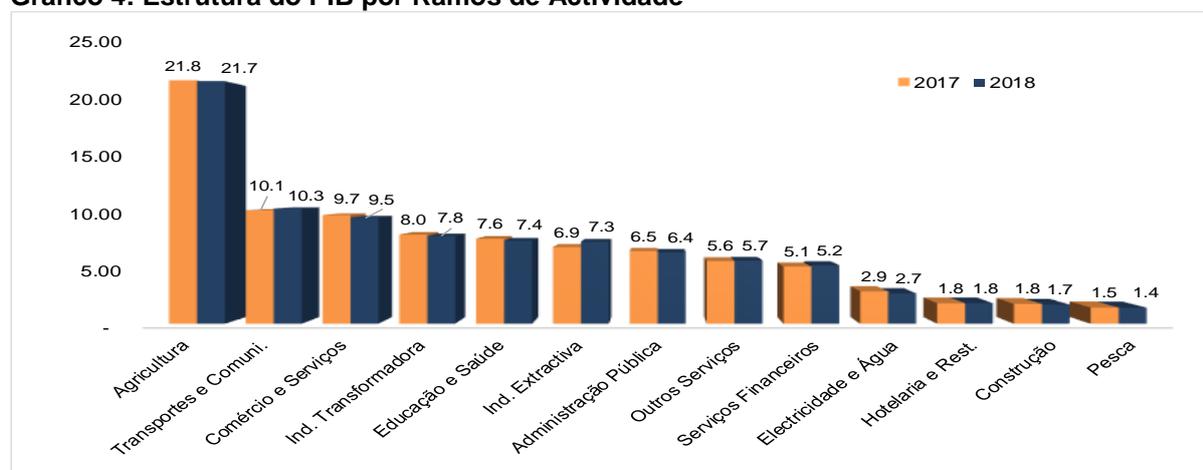
Quadro 6: Dinâmica da Produção Sectorial

Ramos de Actividade	Variação Anual (%)			Contribuição (pp)		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Agricultura, pecuária	4.1	4.0	3.1	0.9	0.9	0.7
Pesca	5.7	3.9	2.1	0.1	0.1	0.0
Indústria Extractiva	13.9	32.1	10.7	0.7	1.7	0.7
Indústria Transformadora	3.6	2.6	1.7	0.3	0.2	0.1
Electricidade e Água	4.7	-3.5	-2.8	0.1	-0.1	-0.1
Construção	2.6	-3.2	-1.0	0.1	-0.1	0.0
Comércio e Serviços	-1.5	-2.4	1.1	-0.2	-0.3	0.1
Hotelaria e Restaurantes	0.6	-0.7	3.8	0.0	0.0	0.1
Transportes e Comunicações	1.3	4.6	5.1	0.1	0.5	0.5
Serviços Financeiros	11.2	4.1	5.8	0.5	0.2	0.3
Educação e Saúde	3.1	2.0	1.0	0.2	0.2	0.1
Administração Pública	7.8	2.1	1.7	0.5	0.1	0.1
Outros Serviços	-1.8	0.7	4.1	-0.1	0.0	0.2
Impostos s/ Produtos	5.1	2.8	5.2	0.5	0.3	0.6
PIB a preços de mercado	3.8	3.7	3.4	3.8	3.7	3.4

Fonte: INE

O ramo da agricultura e pecuária manteve a sua posição dominante na economia em 2018, conforme se observa no gráfico 4, ao ser responsável por 21,7% do PIB, seguido pelos seguintes: (i) transportes e comunicações (10,3%); (ii) comércio e serviços (9,5%); e (iii) indústria transformadora (7,8%). De realçar que a indústria extractiva foi o ramo de actividade cujo peso no PIB mais incrementou, ao passar de 6,9% para 7,3% (Gráfico 4).

Gráfico 4: Estrutura do PIB por Ramos de Actividade



Fonte: INE

Caixa 1 : Análise do Produto Interno Bruto na Óptica da Despesa

Abrandamento da actividade económica decorrente do declínio do consumo público e agravamento do défice da conta de bens e serviços.

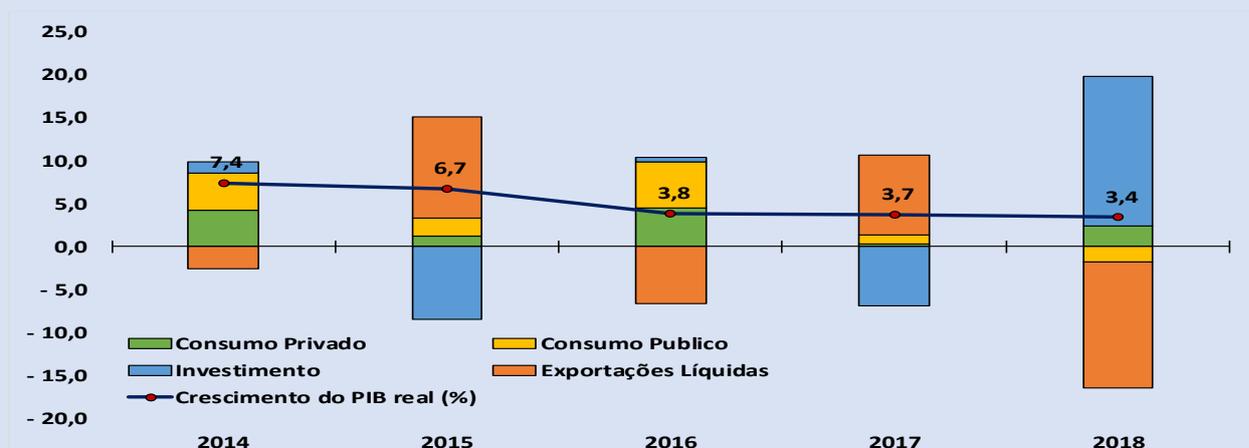
Em 2018, a actividade económica em Moçambique cresceu em 3,4%, em termos reais, representando não só um abrandamento em relação aos 3,7% observados no ano transacto como também uma das mais baixas taxas de crescimento dos últimos 10 anos. Este desempenho, reflecte, na óptica da despesa, a contracção do consumo público em face das medidas de consolidação fiscal em curso, para fazer face às limitações impostas pela suspensão da ajuda externa ao Orçamento do Estado. Verificou-se, entretanto, um incremento anual das despesas em investimento e consumo privado traduzido no aumento das despesas por importações de bens e serviços (Quadro 1).

Quadro 1: PIB na óptica da despesa - taxa de crescimento em %					
	2014	2015	2016	2017	2018
Consumo privado	6,0	1,7	6,8	0,6	3,7
Consumo público	18,3	8,3	20,2	3,2	-5,7
Investimento	2,4	-15,9	1,2	-17,1	53,6
Formação bruta de capital fixo	12,4	-16,8	-9,4	-5,8	12,4
Variação de existências	-21,0	-13,0	34,8	-41,2	194,3
Procura interna	6,6	-3,4	7,7	-4,0	14,0
Exportações	24,1	-6,7	-6,1	-3,9	36,9
Bens	31,5	-1,3	-8,1	1,3	49,3
Serviços	0,2	-29,7	8,0	17,0	-19,3
Procura global	28,3	12,2	21,2	12,8	39,5
Importações	11,8	-17,3	8,0	-12,9	43,7
Bens	-3,3	-6,4	-12,7	-5,7	40,6
Serviços	46,4	-33,8	52,4	-21,8	48,2
PIB	7,4	6,7	3,8	3,7	3,4

Fonte: INE, 2019

O Gráfico 1 mostra que o investimento (após a contracção do ano anterior) foi a componente que mais contribuiu para o crescimento do PIB em 2018, facto que se reflectiu na maior procura de bens e serviços importados. Por seu turno, o consumo privado recuperou de forma assinalável, vindo de uma ténue expansão em 2017.

Gráfico 1: Contribuição para o Crescimento do PIB

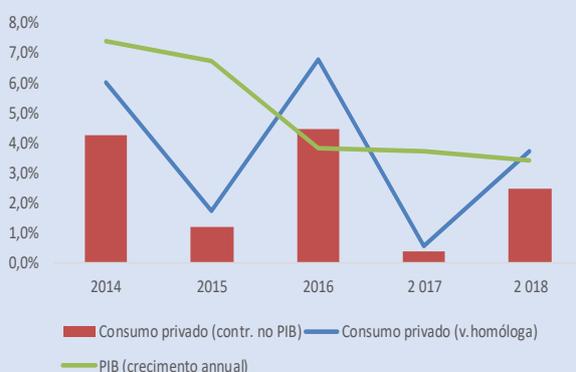


Fonte: INE, 2019

Medidas de consolidação fiscal, continuam a condicionar o consumo público, num cenário de aceleração do crescimento do consumo privado a reflectir a estabilidade macroeconómica

Em 2018, o consumo público contraiu em 5,7%, após uma expansão de 3,2% em 2017, continuando a ser a componente do consumo mais volátil, com tendência de redução nos últimos três anos. O comportamento do consumo público, nos últimos três anos, é explicado pelas medidas de contenção fiscal que vem sendo tomadas para fazer face aos desequilíbrios macroeconómicos. Por seu turno, em 2018, o consumo privado, que constitui cerca de 66,3% do PIB, foi a componente do consumo que acelerou, passando de 0,6% para 3,7%, estimulado pela estabilidade dos preços e da taxa de câmbio, num ambiente de melhoria gradual das condições de financiamento interno ao sector privado (Gráficos 2 e 3).

Gráfico 2: Variação Anual do consumo privado e sua contribuição no PIB



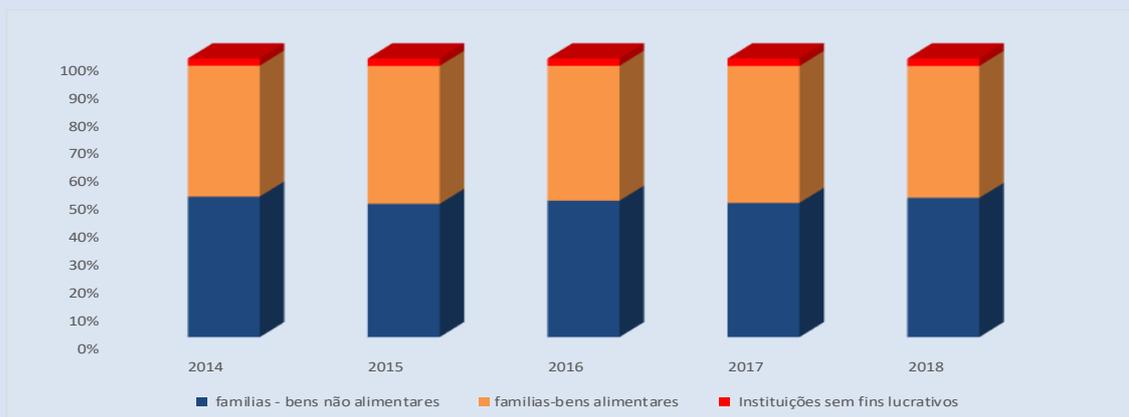
Fonte: INE, 2019

Gráfico 3: Variação anual do consumo público e sua contribuição no PIB



A estrutura de consumo das famílias em 2018 não registou mudanças significativas. Contudo, a evolução do consumo das famílias em bens não alimentares continua com tendência crescente, perfazendo, em 2018, cerca de metade das despesas das famílias, comparado com os cerca de 47% das despesas em bens alimentares. Com efeito, o consumo privado foi impulsionado pelo consumo das famílias em bens não alimentares que cresceram em 7,6%, após redução em 1,1%, em 2017 e em torno de 4,0 %, nos últimos cinco. Enquanto isso, o consumo de bens alimentares registou uma variação negativa de 0,1%, após 2,1% em 2017 e 2,2%, nos últimos cinco anos (Gráfico 4).

Gráfico 4: Estrutura do Consumo Privado

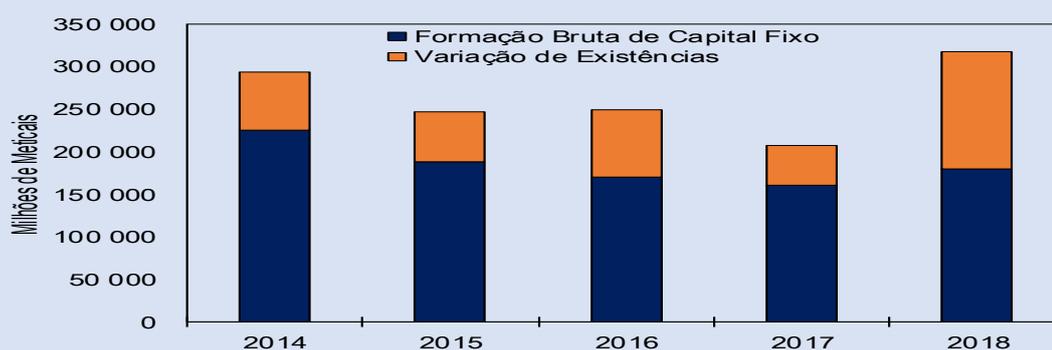


Fonte: INE, 2019

O investimento recuperou impulsionado pelos sectores de transportes e energia, num cenário de um substancial aumento dos stocks das empresas em face da fraca procura externa.

Em 2018 registou-se um crescimento do investimento total na economia em 53,6% (após uma contracção de 17,1% em 2017). Com efeito, a formação bruta de capital fixo, com um peso de 56,7% no total do investimento, em 2018, registou um incremento, na ordem de 12,4%, contrariando a tendência de contracção dos últimos três anos (gráfico 4 e 5). Em termos de componentes, o aumento foi explicado pela aquisição de material de transporte (+54,5%), construção (+14,6%) e actividades de prospecção mineira (+5,1%), que permitiu suplantar a ligeira queda da aquisição de maquinaria e equipamentos diversos para as actividades económicas.

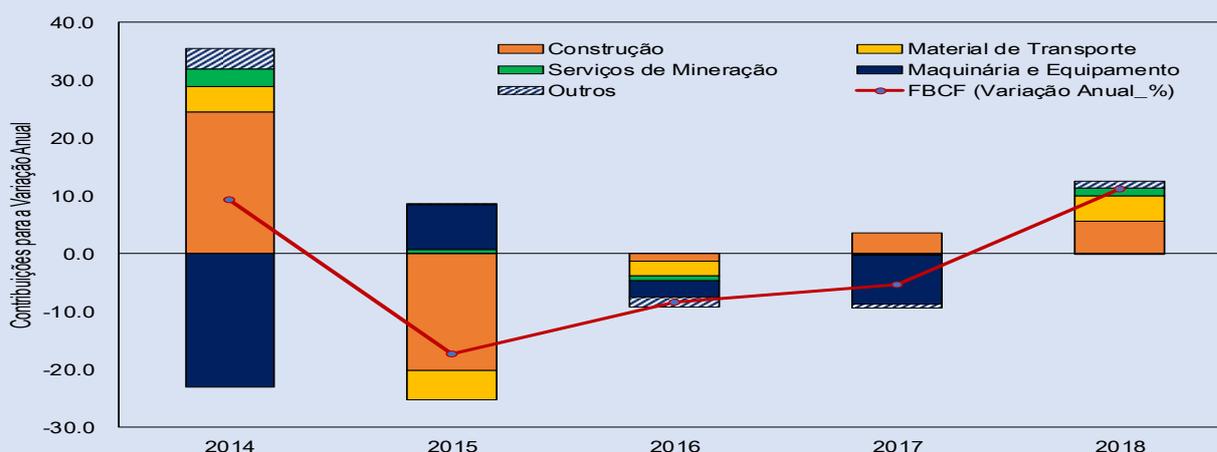
Gráfico 4: Evolução das Componentes do Investimento



Fonte: INE, 2019

O investimento nos transportes foi estimulado, essencialmente, pelo sector público, através da aquisição de autocarros para transportes de passageiros (+72,3%) no âmbito do programa de distribuição de autocarros para transporte urbano. Adicionalmente, ao nível do sector privado, registou-se, igualmente, uma expansão da aquisição de automóveis pelas empresas para o transporte de passageiros (+63,3%) e de peças e acessórios para automóveis (+28,1%).

Gráfico 5: Contribuição para a Variação da Formação Bruta de Capital Fixo



Fonte: INE, 2019

Ao nível da construção, o destaque foi para a retoma dos investimentos na expansão das redes de distribuição de água, energia eléctrica e de telecomunicações que cresceram em 26,8%, decorrente da construção de novas centrais termoeléctricas, combinadas com a implementação do programa de novas ligações eléctricas. Registou-se, igualmente, a recuperação gradual da construção de edifícios residenciais e não residenciais que expandiram em 2,3%, reflectindo a ligeira retoma da procura por habitação e escritórios. Por seu turno, os investimentos públicos na construção de estradas, pontes e aeroportos voltaram a registar um declínio pelo segundo ano consecutivo, a reflectir os efeitos das medidas de consolidação fiscal adoptadas pelo Estado.

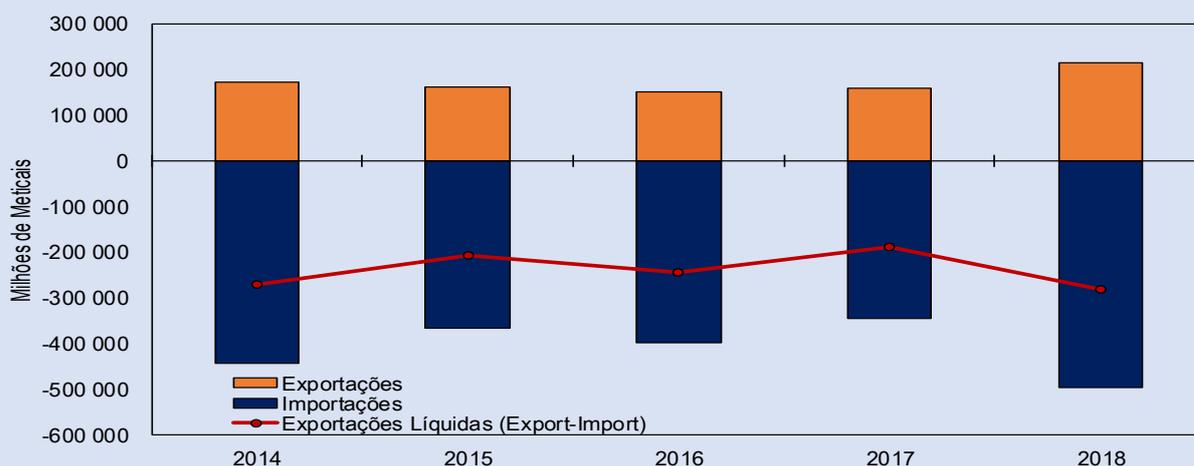
Por seu turno, a variação de existências triplicou comparativamente ao ano anterior, tendo atingido cerca de 43,3% do total de investimento, a reflectir a acumulação de stocks de empresas

orientadas para a exportação do sector agrícola e mineiro, em face da fraca procura externa por suas mercadorias e dificuldades de escoamento devido às intensas chuvas, registadas na zona centro do país.

Agravamento do défice das exportações líquidas, devido ao aumento mais pronunciado das importações de bens e contratação de serviços no exterior para fazer face as necessidades de investimento.

O saldo negativo das exportações líquidas cresceu em 49,7%, contrariando a recuperação de 23,3% no ano anterior (Gráfico 6). O agravamento do défice das relações externas do país reflectiu o aumento das importações em 43,7% (após uma queda de 12,9% no ano precedente), determinado pelo incremento do pagamento de serviços de assistência técnica de especialidade aos grandes projectos em 48,2% nas áreas de exploração mineira (perante uma contracção de 21,8% em 2017) e do aumento das importações de bens em 40,6%, em parte para fazer face aos investimentos feitos nos sectores de transporte e energia (face a um declínio de 5,7% em 2017).

Gráfico 6: Evolução das Exportações Líquidas



Fonte: INE, 2019

Por seu turno, as exportações cresceram 36,5%, a traduzir o crescimento da componente de bens em 49,3% superando os 1,3% registado no ano anterior e tendo suplantando o declínio do recebimento de receitas de serviços prestados a não residentes em 19,3% (contra um aumento de 17,0% em 2017).

2.2. Finanças Públicas

Depois de, em 2016 e 2017, o Governo ter procedido à eliminação dos subsídios aos preços dos combustíveis líquidos e do trigo, respectivamente, em 2018 continuou com o processo de reformas fiscais, implementando medidas de contenção da despesa pública. Igualmente, incrementou preços de alguns bens e serviços administrados, mas em menor magnitude do que em 2017, e procedeu, nas últimas semanas do ano, ao início do pagamento de atrasados aos seus fornecedores de bens e serviços. Em resultado destas medidas, o défice primário, que é o principal indicador de consolidação fiscal, melhorou, ao situar-se em 1,6% do PIB em 2018, depois de 4,7% em 2016.

2.2.1. Execução Orçamental em 2018

A Lei Orçamental aprovada pela Assembleia da República previa para 2018 um nível de receitas totais no valor de 222.859 milhões de meticais (22,5% do PIB) e uma despesa (incluindo empréstimos) no valor de 278.835 milhões de meticais (28,1% do PIB), que resultaria num défice global, antes de donativos, de 55.976 milhões de meticais (-5,6%). Este défice seria financiado por: empréstimos externos (53,8%), donativos (31,2%) e financiamento interno líquido (15%).

Entretanto, dados provisórios da execução fiscal em 2018 mostram que a arrecadação de receitas foi menor que a programada, com uma realização de 95%, justificada essencialmente pelo crescimento do PIB abaixo do previsto. Igualmente, a despesa ficou aquém da inicialmente prevista em 5%, a reflectir a componente de investimento, com uma realização de 89%.

Quadro 7: Orçamento do Estado e Execução

(milhões de meticais)	Realizado	Variação	% do PIB		
	2018	2018	2017	Lei Orç. 2018	2018
Receitas Totais	212.097	-64	26,4	22,5	24,8
Receitas Fiscais	177.212	8.177	21,0	19,2	20,7
Receitas Não Fiscais	1.796	-5.748	0,7	0,1	0,2
Receitas Próprias	10.019	4.859	0,1	0,6	1,2
Receitas de Capital	5.243	-10.572	0,6	0,5	0,2
Receitas Consignadas	17.826		2,0	3,1	2,1
Despesas e Emp. Líq.	267.076	1.413	30,0	28,1	31,2
D. Corrente	179.301	27.250	18,9	18,6	21,0
D. Investimento	72.686	15.962	7,1	8,2	8,5
Empréstimos Líq.	10.070	-14.813	3,1	1,4	1,2
Outras Desp/Rec.	5.019			-	
Donativos	15.422		2,0	1,8	1,8
Saldo antes Donativos	-54.979	+25.737	-3,6	-5,6	-6,4
Saldo após Donativos	-39.557	+26.616	-1,6	-3,9	-4,6

Fonte: MEF, 2018

A. Receita Pública

Em 2018, a receita total reduziu, em termos nominais, em 0,03%, relativamente à realizada no ano anterior, determinando que o seu peso em relação ao PIB caísse para 24,8%, após 26,4% em 2017. Entretanto, é importante recordar que em 2017 o sector público contabilizou receitas extraordinárias, equivalentes a 2,6% do PIB.

Na categoria de receitas fiscais, a queda das receitas sobre o rendimento, de 11,9% para 10,4%, foi amortecida pelo bom desempenho das receitas sobre bens e serviços (+1,1 pp para 9,3% do PIB). Destaca-se também o incremento das receitas próprias (+0,6 pp para 1,2% do PIB), impulsionado pela melhoria no reporte dos sectores à Autoridade Tributária e pela actualização de algumas taxas, como, por exemplo, a das cartas de condução.

B. Despesa Pública

A despesa pública, incluindo os empréstimos líquidos, incrementou em termos nominais em 10,6%, o equivalente a 1,2 pp, considerando o rácio despesa/PIB, que passou para 31,2%, dos quais 21% são despesas correntes. Apesar de a despesa realizada estar abaixo do programado, o que está em linha com uma arrecadação de receitas aquém do programado, as despesas de investimento e correntes incrementaram.

No que tange à despesa corrente, verificou-se no geral um crescimento em todas as suas componentes, sendo de destacar, em termos do PIB, as despesas com pessoal (+0,7pp), os encargos da dívida interna (+0,9 pp) e as transferências correntes (+0,3 pp). O aumento dos juros da dívida interna é justificado pelo maior recurso do Tesouro ao endividamento interno, num contexto de acesso limitado do Governo ao financiamento externo.

Em 2018, para além da despesa contratada nesse ano, o Estado pagou no final do ano 6.900 milhões de meticais de atrasados a seus fornecedores de bens e serviços, valor que se estima tenha permitido reduzir a dívida do sector privado junto à banca comercial, bem como aumentar a confiança dos agentes económicos.

2.2.2. Saldo Orçamental e Fontes de Financiamento

A execução orçamental em 2018 resultou num défice de 54.979 milhões de meticais (6,4% do PIB), acima do previsto e do realizado em 2017 em 0,8 pp e 2,8 pp, respectivamente. Em relação a 2017, a diferença reflecte substancialmente as receitas extraordinárias, que contribuíram sobremaneira para a redução do défice naquele ano.

Para o financiamento do déficit orçamental, o Tesouro recorreu a empréstimos externos líquidos no contravalor de 18.542 milhões de meticais, contra 30.505 milhões de meticais em 2017, a donativos no montante de 15.422 milhões de meticais, praticamente o mesmo valor de 2017, e ao financiamento interno líquido no valor de 40.574 milhões de meticais.

2.3. Sector Monetário

Em face da desaceleração da inflação e das perspectivas da sua persistência no curto e médio prazos, o BM prosseguiu com a descompressão gradual da restritividade monetária iniciada em Abril de 2017. A postura prudente da política monetária foi justificada pela necessidade de se acautelar dos riscos ainda prevalecentes, destacando-se:

Ao nível doméstico, os associados à incerteza quanto:

- (i) ao rigor das medidas de consolidação fiscal necessárias para mitigar os efeitos da insustentabilidade da dívida pública, no contexto do: (a) ciclo eleitoral de 2018; (b) pacote de descentralização administrativa; e (c) processo de desmilitarização; e
- (ii) à evolução dos preços dos bens administrados.

Ao nível externo, os associados à:

- (i) tensão comercial e geopolítica entre as principais economias;
- (ii) volatilidade do Dólar norte-americano; e
- (iii) volatilidade dos preços das *commodities* no mercado internacional, com realce para o preço do petróleo.

Com efeito, o Comité de Política Monetária do BM (CPMO), em quatro das seis sessões realizadas ao longo de 2018, reviu em baixa a taxa de juro de política monetária (taxa MIMO) e manteve o coeficiente de reservas obrigatórias dos passivos em moeda nacional inalterado.

Entretanto, para prevenir a transmissão dos efeitos do comportamento especulativo de alguns agentes económicos nacionais detentores de divisas na trajetória da inflação futura, por via da pressão cambial, o CPMO decidiu, em duas das suas sessões de 2018, nomeadamente na segunda (realizada em Fevereiro) e na quarta (realizada em Agosto), pelo agravamento do coeficiente de reservas obrigatórias para os passivos em moeda estrangeira. Assim, este coeficiente, que iniciou o ano de 2018 em 14,00%, incrementou sucessivamente para 22,00% e 27,00%, nível em que permaneceu até ao final do ano.

O referido comportamento especulativo no mercado cambial doméstico manifestou-se na sequência da decisão tomada pelo BM em Dezembro de 2017, de levantamento da obrigatoriedade de conversão de 50,00% das receitas de exportação para moeda nacional.

As medidas de política monetária e cambial introduzidas pelo BM com vista a conferir maior transparência na formação das taxas de juro e de câmbio, bem como contribuir para aumentar a eficácia da transmissão dos seus sinais e postura à economia, estão descritos na Caixa n.º 1.

Caixa 2: Medidas de Política Monetária e Cambial Tomadas pelo BM em 2018

Contextualização

O principal objectivo da política monetária é a estabilidade de preços, a qual se traduz numa inflação baixa e estável. Na prossecução deste objectivo, não se descuram, no entanto, os de crescimento económico e de posição externa do país. É com base na evolução da inflação e ponderados outros factores da conjuntura macroeconómica interna e internacional que o Comité de Política Monetária (CPMO) decide sobre a postura da política monetária.

Assim, perante o abrandamento contínuo da inflação e as perspectivas da sua manutenção em um dígito no curto e médio prazos, reflectindo, não só o impacto das medidas de política monetária tomadas em 2016, como também os esforços de consolidação fiscal encetados pelo Governo nos últimos três anos, num contexto de boa campanha agrícola, o BM prosseguiu com a postura de descompressão da restritividade monetária, com destaque para a redução da taxa MIMO, a taxa de juro de política, num acumulado de 525 pb, para 14,25%.

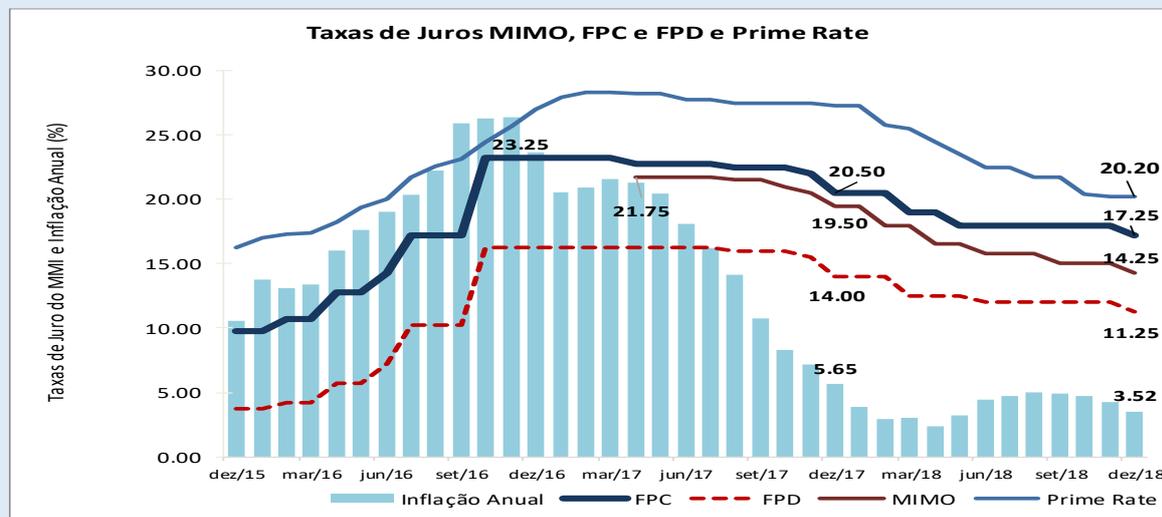
De forma detalhada, as principais medidas de política monetária tomadas pelo BM em 2018 foram as seguintes:

- A taxa de juro de referência de Política Monetária, ou seja, a taxa de juro do Mercado Monetário Interbancário de Moçambique (taxa MIMO), foi revista em baixa pelo CPMO, até se posicionar em 14,25%, na última sessão do ano, representando uma queda de 525 pb;
- Redução da taxa de juro da Facilidade Permanente de Cedência (FPC) em 325 pb, para 17,25%, e da taxa da Facilidade Permanente de Depósitos (FPD) em 275 pb, para 11,25%;
- Manutenção do coeficiente de RO para os passivos em moeda doméstica em 14,00%;
- Revisão do acordo para a uniformização da base de cálculo (indexante) da taxa de juro do sistema bancário entre o BM, a Associação Moçambicana de Bancos (AMB) e demais subscritores integrantes do sistema bancário nacional, tendo em vista dotar o público de informação que lhe possibilita melhorar as condições de negociação de empréstimos junto dos seus banqueiros, mediante: (i) adopção de um modelo matemático para o cálculo do prémio do custo; (ii) definição do perfil de cliente-padrão das instituições bancárias e fornecimento de *spreads* de crédito; e (iii) harmonização de conceitos e introdução de metadados.

Não obstante a queda pronunciada da inflação, a flexibilização da política monetária, traduzida na redução da taxa MIMO e das restantes taxas de juro do MMI, foi sendo cautelosa e gradual, ao longo do ano 2018, conforme atesta o gráfico abaixo, tendo em conta os riscos internos e externos ainda prevaletentes. Ainda assim, foi visível a

transmissão da sinalização da descompressão monetária, para o segmento a retalho, representado no mesmo gráfico pela *prime rate* do sistema bancário.

Gráfico 1: Evolução das Taxas de Juros do MMI e da Taxa *Prime*



Em 2018, verificaram-se dois momentos de pressão cambial, especificamente em Fevereiro e Agosto. Da avaliação feita às suas causas, o BM concluiu que parte da mesma tinha como origem comportamentos especulativos dos agentes económicos nacionais detentores de divisas, num contexto de elevada procura de divisas pelos importadores.

A prevalecer, a referida depreciação agravaria os riscos às projecções da inflação anual de médio prazo, razão pela qual o CPMO tomou a decisão de aumentar o coeficiente de RO para os passivos em moeda externa, em 800 pb (em Fevereiro) e em 500 pb (Agosto), passando este de 14,00% para 27,00% entre o início e o final do ano.

Esta medida, resultou numa transferência de USD 241 milhões dos bancos comerciais para o BM, e, em conjugação com outras de carácter regulamentar que foram sendo tomadas ao longo de 2018, contribuiu para a suavização da evolução da taxa de câmbio.

A medida de aumento do coeficiente de RO para os passivos em moeda externa foi sendo conjugada com ajustamentos feitos aos normativos atinentes às operações com o exterior, visando aumentar a fluidez da circulação de moeda estrangeira no mercado cambial interno, com vantagens na eliminação do ruído na determinação da taxa de câmbio, favorecendo assim a estabilidade do mercado. Destaca-se, neste âmbito, a publicação dos seguintes Avisos:

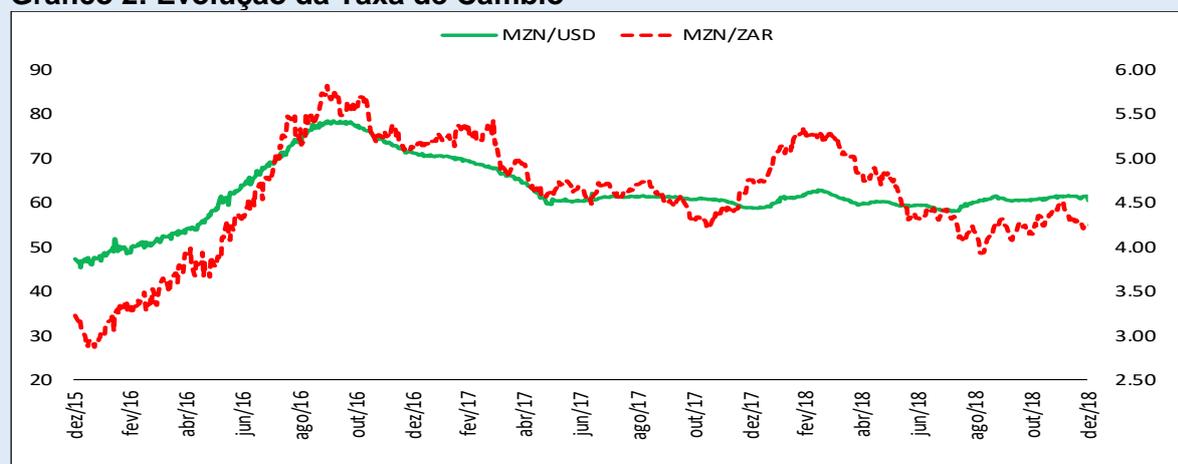
- (i) Aviso 4/GBM/2018, de 22 de Março, sobre “Condições de Movimentação da Conta Específica de Receita de Exportação”;
- (ii) Aviso 7/GBM/2018, de 12 de Setembro, sobre “Normas e Procedimentos Complementares ao Regime Cambial Especial para Operações de Petróleo e Gás”;
- (iii) Aviso 8/GBM/2018, de 1 de Outubro, sobre “Conversão de Receitas de Exportação

de Bens e Serviços, de Rendimentos de Investimento no Estrangeiro e de Outros Fundos Recebidos do Estrangeiro”; e

(iv) Aviso 11/GBM/2018, de 19 de Novembro, sobre “Limite de Venda, Levantamento, Entrada e Saída de Moeda Estrangeira”.

Adicionalmente à actualização ou introdução de novos normativos cambiais, a nível operacional o BM passou a anunciar as vendas diárias de divisas no Mercado Cambial Interbancário (MCI) para outras finalidades diferentes de combustíveis, postura que foi associada à adopção do anúncio prévio semanal dos respectivos montantes. Como resultado, obteve-se uma certa suavização da volatilidade de Metical face ao USD, conforme se pode constatar no gráfico abaixo. Em relação ao Rand, o Metical apreciou no período em análise.

Gráfico 2: Evolução da Taxa de Câmbio



2.3.1. Taxas de Juro

A. Mercado Monetário Interbancário (MMI)

O ano de 2018 foi caracterizado pelo contínuo aumento do volume de transacções no mercado monetário, com os bancos a revelarem uma maior preferência por Bilhetes do Tesouro (BT) para o prazo de 364 dias e em *Reverse Repo*. De referir que os BT de 364 dias representavam cerca de 87% da carteira global, reflectindo as expectativas da queda da inflação no futuro.

Assim, o *stock* de BT em carteira incrementou para 116.811 milhões de meticais, correspondendo a um acréscimo de cerca de 24,00% em relação a 2017, num contexto de ainda limitado crescimento do crédito à economia. Importa salientar que do *stock* global de BT, 3,50% foram subscritos pelas instituições financeiras não monetárias nas emissões primárias do tipo B. Por seu turno, o volume das operações de *reverse repo* incrementou, em média, ao transitar para 24.335 milhões de meticais, após 18.913 milhões de meticais em 2017.

Nas restantes operações por iniciativa das instituições de crédito, os bancos aplicaram na FPD um valor médio diário de 1.212 milhões de meticais, contra 5.313 milhões de meticais em 2017. Por seu turno, a janela da FPC foi accionada pelos bancos comerciais no valor de 746 milhões de meticais, em termos médios (Quadro 8).

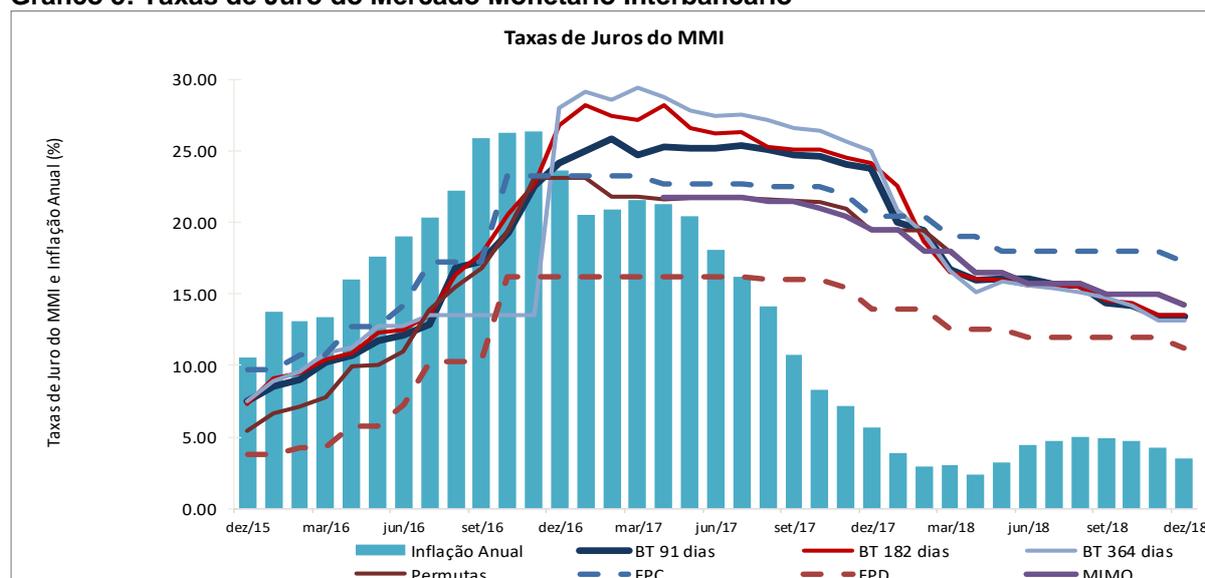
Quadro 8: Operações do MMI e Taxas de Juros

	2016	2017	2018
Bilhetes do Tesouro em Carteira (milhões de MT)			
BT-91 dias	13.835	1.511	3.873
BT-182 dias	13.990	13.214	11.183
BT-364 dias	6.810	79.231	101.755
Total	34.635	93.956	116.811
Aplicações por Iniciativa dos Bancos Comerciais (média diária em milhões de MT)			
FPC	102	116	746
FPD	467	5.313	1.212
Permutas	91	491	494
<i>Reverse Repo</i>	2.218	18.913	24.335
Taxas de Juro no Final do Período (%)			
MIMO	-	19,50	14,25
FPC	23,25	22,00	17,25
FPD	16,25	15,00	11,25
BT -91 dias	24,15	23,75	13,47
BT-182 dias	26,85	24,17	13,49
BT-364 dias	28,00	24,98	13,17
<i>Reverse Repo</i>	20,02	21,00	14,25
Permutas	23,16	20,93	14,25

Fonte: BM

Como resultado da revisão em baixa da taxa de juro de política monetária, a taxa MIMO, que passou de 19,50% em Dezembro de 2017 para 14,25% no final de 2018, as restantes taxas de juro do MMI observaram um movimento descendente. Efectivamente, as taxas de juros de BT, das operações de recompra (*Reverse Repo*) e de permutas de liquidez entre os bancos comerciais decresceram, tal como se pode constatar no Gráfico 5, abaixo.

Gráfico 5: Taxas de Juro do Mercado Monetário Interbancário



Fonte: BM

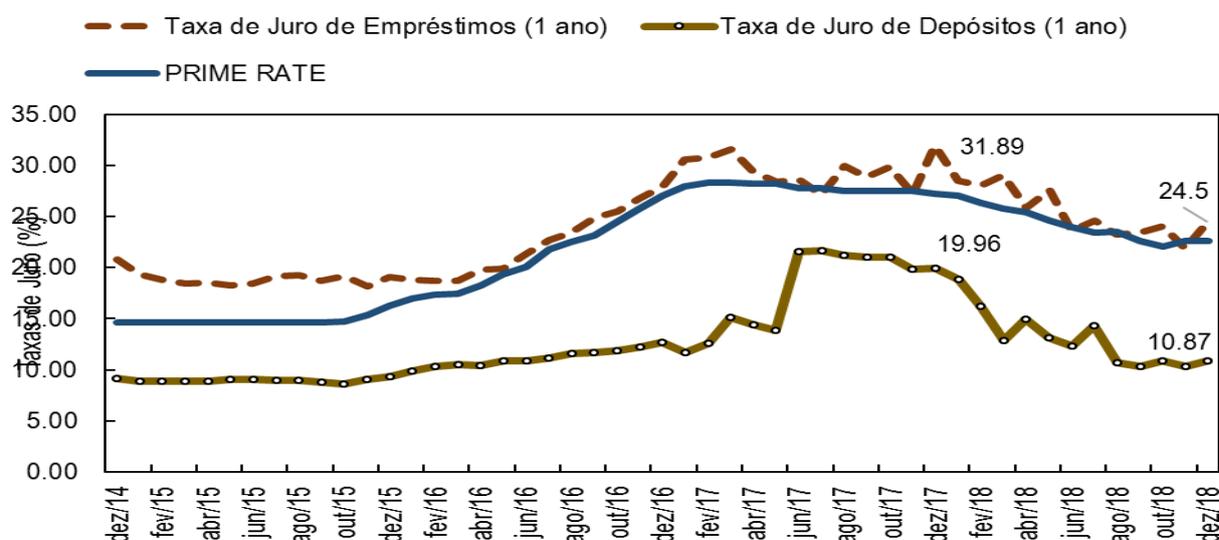
B. Taxas de Juro a Retalho

No mercado a retalho, a evolução das taxas de juro ao longo de 2018 foi consentânea com o comportamento das taxas de juro praticadas no MMI.

Com efeito, para a maturidade de um ano, a taxa de juro média dos empréstimos concedidos reduziu para 24,50% em Dezembro de 2018, após 31,89% um ano antes. Refira-se que no mesmo período o ritmo de queda das taxas de juro dos empréstimos foi mais acentuado que o da *Prime*, que se posicionou em 20,20%, representando apenas menos 7,05 pp do que a observada em Dezembro de 2017.

Entretanto, em face da redução das taxas de juro dos depósitos para o prazo de um ano em 900 pb no período em referência, para 10,87%, verificou-se um agravamento do *spread* entre as taxas de juro de empréstimos e de depósitos para 13,63 pp, após se terem posicionado em 11,93% em Dezembro de 2017.

Gráfico 6: Taxas de Juro Médias Nominais em Moeda Nacional



Fonte: BM

2.3.2. Agregados Monetários e Creditícios

Em 2018, a evolução dos principais agregados monetários reflectiu o impacto da política monetária menos restritiva, que induziu à redução tanto das taxas de juro do mercado interbancário como do mercado a retalho.

Em resultado, o crescimento dos depósitos totais em Moeda Nacional (MN) foi menos dinâmico do que o dos depósitos totais em Moeda Estrangeira (ME), associado à maior preferência dos agentes económicos nacionais por divisas, num contexto de depreciação do Metical face ao USD.

Outrossim, acredita-se que a queda das taxas de juro a retalho tenha permitido uma certa recuperação do crédito ao sector privado, mas em nível ainda insuficiente para impulsionar a procura agregada.

Quadro 9: Agregados Monetários e Impacto Cambial

	Valores em milhões de meticais			
	2017	2018	2017	2018
Varição da Massa Monetária (M3)	18.979	42.220	5,1%	10,9%
Var. NMC	41	390	0,1%	1,1%
Var. Depósitos Totais	18.638	41.380	5,6%	12,0%
Var. Depósitos em MN	32.873	38.995	15,0%	13,1%
Var. Depósitos em ME	-14.234	8.845	-12,7%	9,1%
Impacto Cambial	-	+4.984	-	-
Var. dos Depósitos em USD	20.967	77	7,4%	4,7%
	144			
Varição do Crédito à Economia	-35.398	-5.800	-2,6%	-2,6%
Impacto Cambial	-11.325	-2.068	-	-

Fonte: BM

Parte da variação dos agregados monetários e creditícios é justificada pela depreciação da moeda nacional face ao Dólar norte-americano, com impacto de +4.984,0 milhões de meticais no M3 e +2.068,5 milhões de meticais no crédito ao sector privado.

2.3.3. Massa Monetária

A massa monetária (M3)² incrementou 10,9% em 2018 (+5,8 pp do que em 2017), a reflectir essencialmente o crescimento dos depósitos em moeda nacional em 13,1%, e em moeda estrangeira em 9,1% (+USD 80 milhões). A desagregação dos depósitos por titularidade mostra que, em 2018, as empresas (+12,9%), assim como outros residentes – famílias (+14,7%) incrementaram os seus depósitos em linha com a ligeira recuperação do crédito ao sector privado.

Quadro 10: Evolução dos Depósitos Totais

Depósitos Totais	Estrutura		Variação Anual	
	2017	2018	2017	2018
Empresas	53,9%	54,7%	1,7%	12,9%
Administração Central e Local	0,65%	0,21%	-	-
Outros Sectores Residentes	44,7%	45,1%	4,3%	14,7%
Depósitos à Ordem	58,7%	62,5%	1,7%	16,0%
Depósitos a Prazo	39,7%	37,5%	12,2%	5,9%

Fonte: BM, 2017

Do ponto de vista dos factores de criação monetária, em 2018 o destaque vai para a injeção líquida de fundos pelo Estado no valor de 42.401 milhões de meticais, para o pagamento de diversas despesas no âmbito da execução orçamental, dentre as quais se inclui, na última parte do ano, o pagamento dos atrasados aos seus fornecedores de bens e serviços (6.900 milhões de meticais). No sentido de redução, assinalam-se as vendas líquidas de divisas do BM aos bancos comerciais no MCI, que contribuiram para esterilizar 22.335 milhões de meticais.

² Somatório das notas e moedas fora do sistema bancário e dos depósitos das famílias e empresas não financeiras, denominados em meticais e em moeda estrangeira.

Quadro 11: Principais Factores de Variação da Massa Monetária (M3)

	Fluxo Anual 2017	Fluxo Anual 2018
CE em MN	-24.745	-584
Governo, Liq	19.585	42.401
Compensação/STF	25.405	51.625
Depósitos MN nas IC	-6.462	-10351
Numerário no BM	642	1.127
Vendas de divisas das IC ao Público, liq.	22.658	-22.335
USD	356,8	
Impacto Cambial	-20.967	8.845
Outros, liq.	22.149	13.894
M3	18.680	22.830

Fonte: BM

2.3.4. Crédito à Economia

A. Concedido pelo Sistema Bancário Interno

Depois de em 2017 o crédito ao sector privado ter registado uma redução acentuada, em linha com a procura agregada inexpressiva, em 2018 assistiu-se a uma relativa recuperação deste agregado, ao apresentar um fluxo acumulado de - 5.800,0 milhões de meticais (-2,6%), após -35.398 milhões de meticais (-13.6%) um ano antes. Em termos de moedas, a componente em moeda estrangeira reduziu em 5.217 milhões de meticais (o equivalente a USD -118,5 milhões), perante -583 milhões de meticais do crédito concedido em moeda nacional.

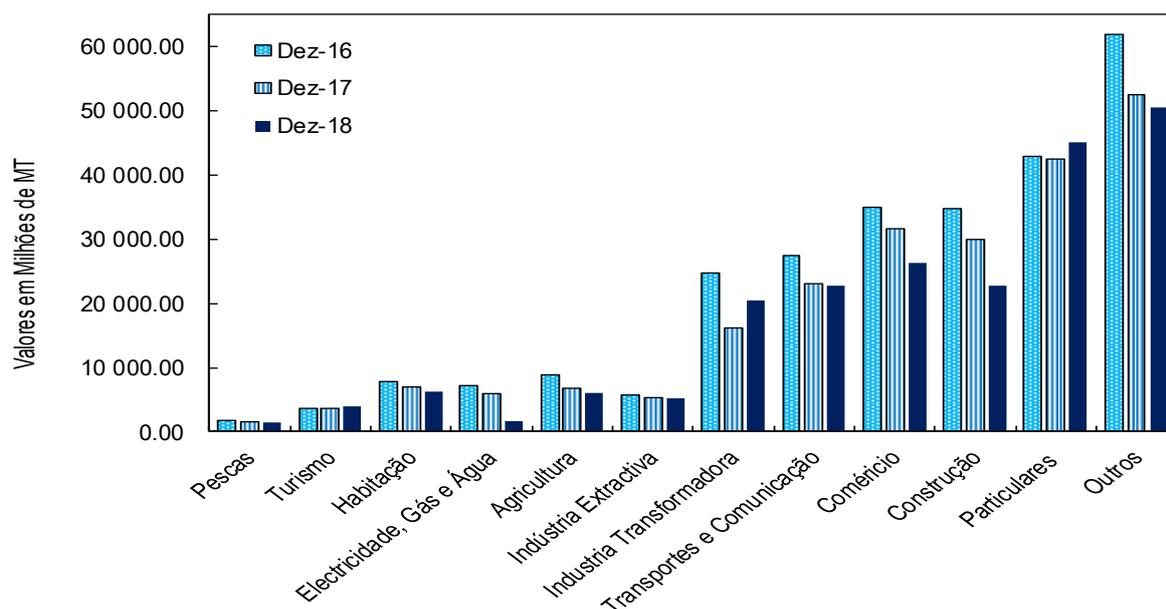
Quadro 12: Crédito à Economia

	Saldo	Variação Anual		Peso no Total	
		2018 Nominal	em %	2017	2018
Crédito Total	219,886	-5,800	-2.6%	-	-
Moeda nacional	17,528	-583	-0.3%	71.1%	74.1%
Moeda Estrangeira	44,609	-5,217	-10.5%	28.9%	25.9%
USD	726	-119	14,0%	-	-
Sector Privado	197,696	56,447	-3.10%	90.4%	89.9%
Sector Público não Financeiro	14,940	-387	-4%	6.9%	6.8%
Outros	7,250	1,085	-	2.7%	3.3%

Fonte: BM

A distribuição do crédito por sectores de actividades mostra um crescimento do crédito para a indústria transformadora (27%), particulares (6,2%) e turismo (9,0%), perante uma manutenção do saldo da indústria extractiva, sectores que também impulsionaram o crescimento do PIB em 2018. Os demais continuam com variações negativas (Gráfico 7).

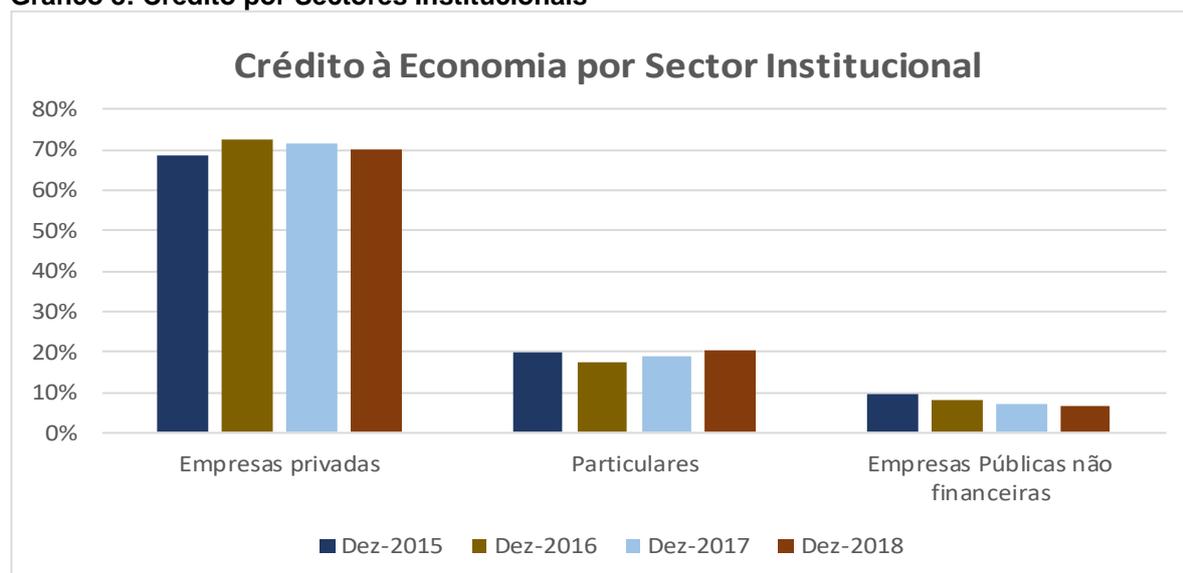
Gráfico 7: Crédito por Sectores de Actividade (Estrutura)



Fonte: BM

Em termos de sectores institucionais, a redução do peso do crédito ao sector empresarial privado, no total do agregado, está em linha com a fraca procura agregada e com o agravamento do crédito malparado. O sector empresarial público manteve o seu peso em 6,9%, enquanto os particulares incrementaram o peso em 2 pp, para 21%.

Gráfico 8: Crédito por Sectores Institucionais



Fonte: BM

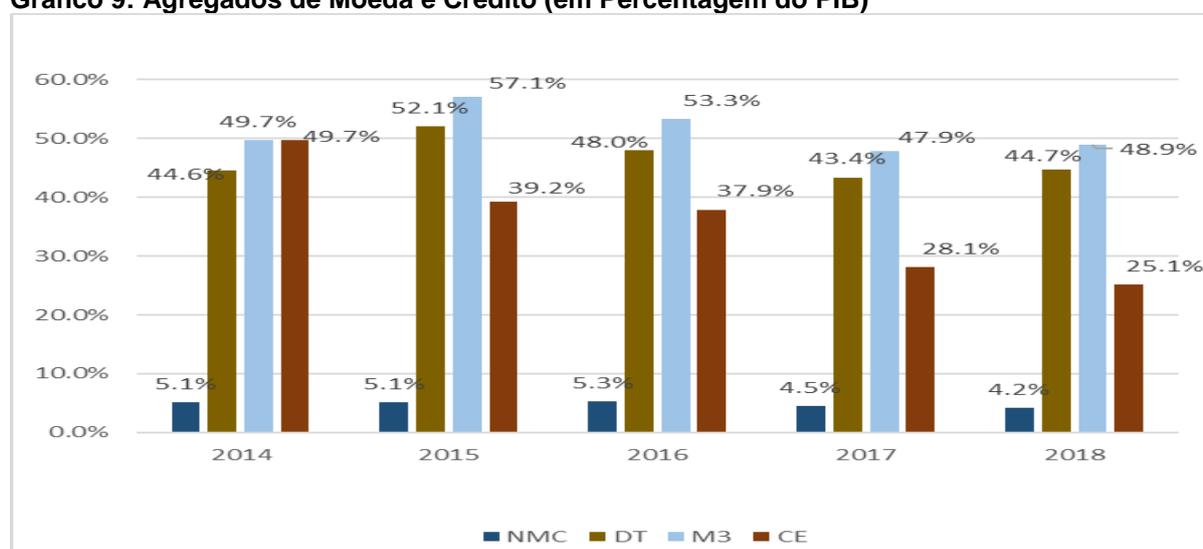
Adicionalmente, o sector privado recebeu financiamento externo no valor de USD 1.667,0 milhões (equivalente a 100.703 milhões de meticaís), dos quais USD 922

milhões foram contratados pelos grandes projectos e USD 745 milhões pelo resto da economia (+USD 590 milhões em relação à 2017). No mesmo período, os reembolsos totalizaram USD 227 milhões (representando 13.713 milhões de meticais).

B. Indicadores de Aprofundamento Financeiro

Em 2018, o rácio do crédito/PIB reduziu ligeiramente e o dos depósitos/PIB aumentou, num contexto em que as NMC se mantêm estáveis. A este facto associa-se a acção da moeda electrónica (M-Pesa, mKesh e e-Mola) que nos últimos anos tem vindo a retirar parte do numerário em circulação. (Gráfico 9).

Gráfico 9: Agregados de Moeda e Crédito (em Percentagem do PIB)



Fonte: BM

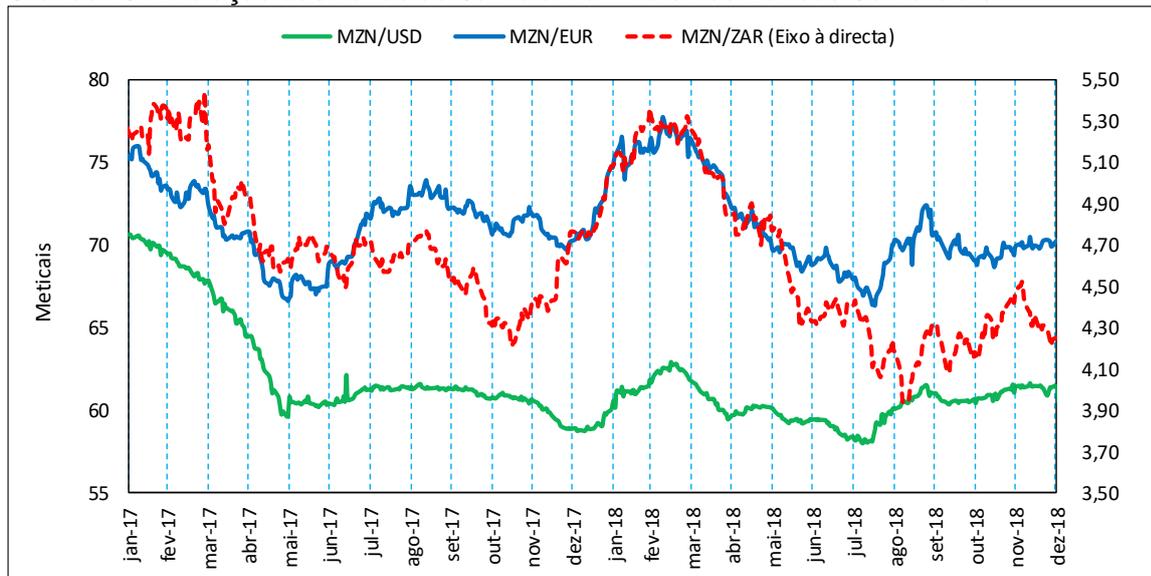
2.4. Sector Externo

2.4.1. Taxas de Câmbio

Em 2018, o Metical registou perdas nominais face às principais moedas transaccionadas no mercado cambial doméstico (Gráfico 10), tendo, em termos anuais, nas transacções entre os bancos e os seus clientes, depreciado tanto em relação ao USD (4,3%) como ao Euro (0,1%). Comparativamente ao Rand, o Metical obteve ganhos nominais ao apreciar-se em 10,7%. Em igual período do ano anterior, a moeda nacional conheceu os seguintes ganhos nominais perante as moedas dos principais parceiros: 17,43% (USD); 7,03% (Euro); e 5,7% (Rand).

No final do ano em análise, o USD esteve cotado a 61,43 meticais, o Euro a 70,27 meticais e o Rand a 4,25 meticais.

Gráfico 10: Evolução das Taxas de Câmbio Nominais nos Bancos Comerciais



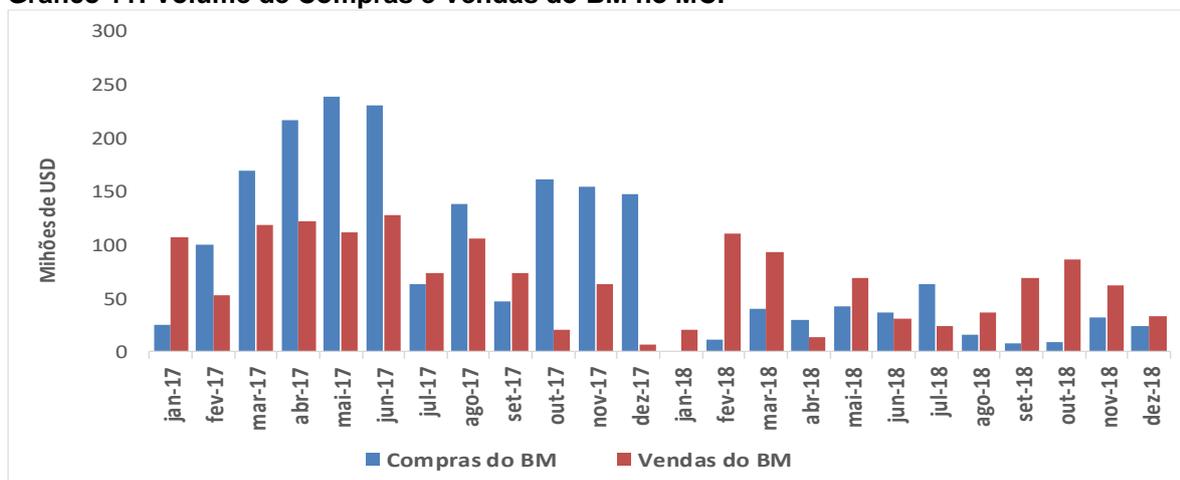
Fonte: BM

Importa referir que as perdas nominais do Metical foram mais acentuadas no primeiro e terceiro trimestres de 2018, reflectindo em parte, e tal como já se referiu anteriormente, o comportamento especulativo dos agentes económicos nacionais detentores de divisas, num contexto de aumento significativo da procura de moeda estrangeira para as importações.

A. Operações no Mercado Cambial

No Mercado Cambial Interbancário (MCI), em 2018, o volume de vendas do BM aos bancos comerciais totalizou USD 690 milhões (USD 987 milhões em 2017), representando vendas líquidas de USD 374 milhões, perante compras líquidas de USD 712 milhões em 2017. Este factor contribuiu para o desgaste das Reservas Internacionais Líquidas em USD 218 milhões (Gráfico 11).

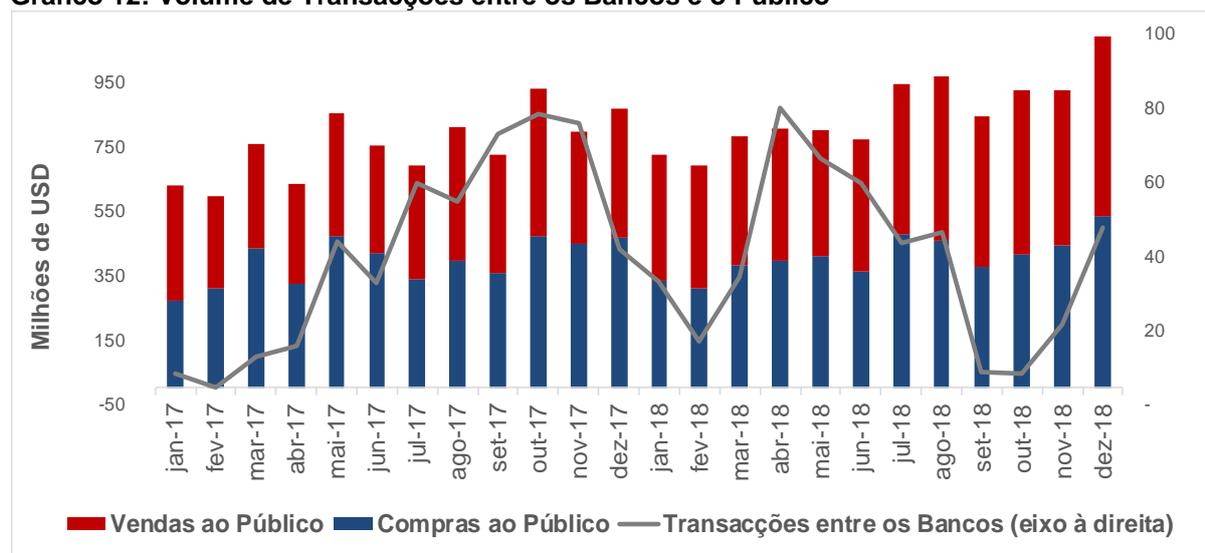
Gráfico 11: Volume de Compras e Vendas do BM no MCI



Fonte: BM

No segmento das operações dos bancos comerciais com a sua clientela, o volume de divisas transaccionadas em 2018 aumentou em USD 1.232 milhões, face ao ano anterior, com as instituições de crédito a incrementarem significativamente as suas vendas. Efectivamente, os bancos venderam USD 5.390 milhões (USD 4.339 milhões em 2017) e compraram USD 4.877 milhões (USD 4.695 milhões em 2017).

Gráfico 12: Volume de Transacções entre os Bancos e o Público



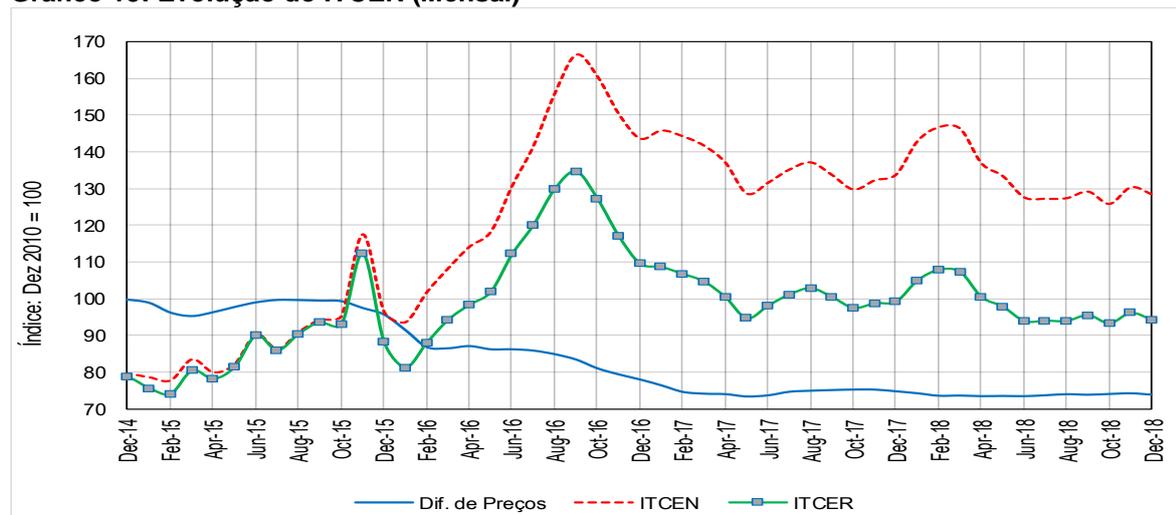
Fonte: BM

2.4.2. Índice de Taxa de Câmbio Efectiva Real

O Índice de Taxa de Câmbio Efectiva Real (ITCER) – indicador utilizado para avaliar a competitividade externa dos produtos nacionais transaccionáveis, quando colocados no mercado internacional – registou uma apreciação efectiva real anual de 5,1% em 2018, após ter apreciado em 9,5% em 2017 (Gráfico 13)³.

³ Seguindo as práticas internacionais, na construção do ITCER a taxa de câmbio é expressa como unidades de moeda estrangeira por unidade de moeda nacional, sendo que um aumento significa apreciação da moeda nacional.

Gráfico 13: Evolução do ITCER (Mensal)



Fonte: BM

A apreciação efectiva nominal do Metical face às moedas dos principais parceiros em 4,1% (apreciação de 6,8% em 2017), conjugada com uma ligeira redução do diferencial entre os preços internos e os dos parceiros comerciais (-1%), determinou a apreciação do ITCER em 2018.

2.4.3. Balança de Pagamentos

A. Conta Corrente

Em 2018, o défice da conta corrente, exceptuando os grandes projectos, situou-se em USD 3.902 milhões (28,3% do PIB, após 28,8 % em 2017), representando uma ligeira melhoria face ao período homólogo do ano anterior. Entretanto, em termos absolutos, o défice aumentou em USD 261 milhões, traduzindo, essencialmente, o incremento mais pronunciado das importações (USD 482 milhões) do que das exportações (USD 210 milhões) e a redução dos rendimentos secundários, com ênfase para as transferências unilaterais (quadro 13).

Quadro 13: Balança de Pagamentos (em milhões de USD)

	2018			Variação (2017-2018)			Var (%)
	Excl GP	GP	Incl GP	Excl. GP	GP	Incl GP	
Conta Corrente	-3.902	-525	-4.347	-261	-1.580	-1.762	68,1
Saldo de Bens	-3.690	2.717	-973	-272	-204	-475	95,5
Exportações	1.282	3.913	5.196	210	260	470	10,0
Importações	4.972	1.196	6.169	482	464	946	18,1
Saldo de Serviços	-277	-3.216	-3.431	226	-1.388	-1.100	47,2
Saldo de Rend. Primários	-306	-5	-281	72	11	113	-28,6
Saldo Rend. Secundário	372	-21	338	-287	1	-300	-47,0
Conta Capital	166	0	164	-38	0	-39	-19,2
Conta Financeira	3.276	552	3.638	-1.216	1.624	218	6,4
<i>dos quais</i>							
IDE	679	2.013	2.692	-702	1.102	399	17,4
Outro Investimento	2.617	-1.462	943	-478	523	-168	-15,1
Saldo Global	479	0	479	1.570	0	1.570	-

Fonte: BM

A nível de produtos de exportação, o destaque vai para o alumínio em barras, cujo valor no ano cresceu em USD 191,4 milhões, seguido de cabos de alumínio (USD 63,2 milhões), areias pesadas (USD 52 milhões), pedras preciosas (USD 47,4 milhões) e carvão mineral, cuja receita incrementou face ao período homólogo em USD 38,8 milhões, a reflectir o efeito conjugado do aumento do volume e do preço no mercado internacional.

Do lado dos produtos importados, destaca-se o aumento do valor pago na importação de maquinaria (USD 281 milhões), de combustíveis (USD 186 milhões), de automóveis (USD 163 milhões) e de alumínio bruto (USD 125 milhões), face ao período homólogo do ano anterior.

B. Conta Financeira

Para o financiamento do défice da conta corrente em 2018, a economia moçambicana recebeu recursos externos no valor de USD 3.638 milhões (27% do PIB), valor que representa um acréscimo de USD 218,3 milhões face a igual período do ano anterior. O saldo da conta financeira foi, essencialmente, determinado pelo aumento do IDE (USD 399 milhões), com destaque para os grandes projectos (USD 1.101 milhões), dos quais USD 758 milhões relativos à indústria extractiva. O IDE nos outros sectores de actividade reduziu em USD 588 milhões, facto que influenciou a queda das Reservas Internacionais Líquidas.

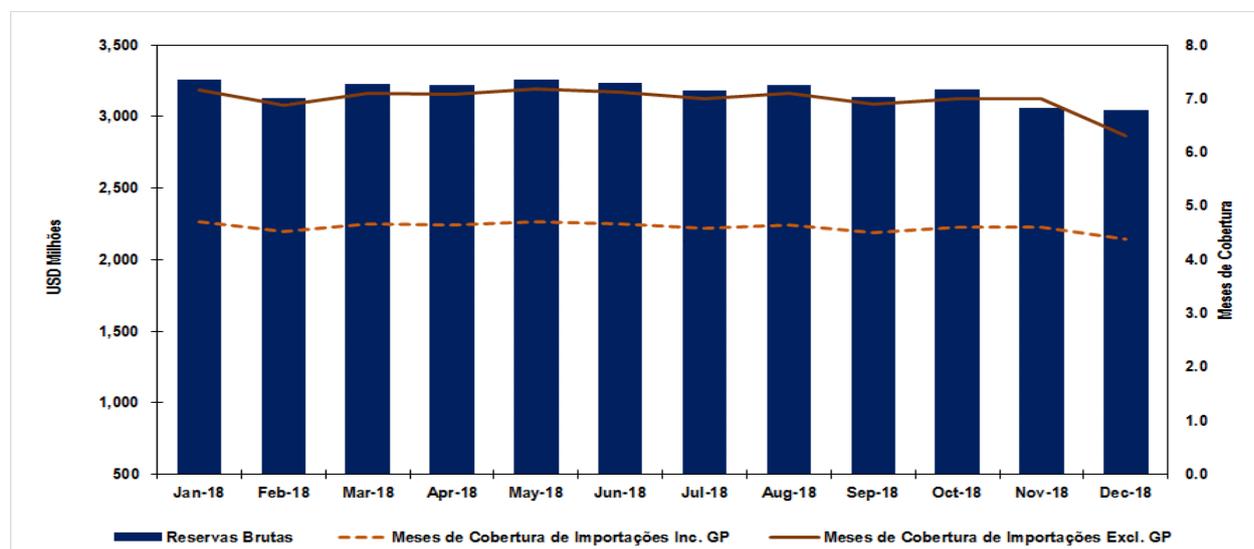
2.4.4. Reservas Internacionais Líquidas

No fecho de 2018, o saldo das reservas internacionais líquidas (RIL) foi de USD 2.844 milhões, cifra equivalente a uma redução anual de USD 218 milhões após a constituição de USD 1.335 milhões em 2017. Assim, o saldo das reservas brutas foi de USD 3.040 milhões, equivalentes a 6,3 meses de cobertura das importações de bens e serviços, excluindo os grandes projectos, contra 7,0 meses em Dezembro de 2017 (Gráfico 14).

No período, o desgaste das RIL foi explicado, essencialmente, pelos seguintes factores:

- Pagamento do serviço da dívida externa no valor de USD 390 milhões (perante USD 261 milhões em igual período de 2017); e G8
- Vendas líquidas no MCI no valor de USD 374 milhões (face às compras líquidas de USD 712 milhões em igual período de 2017).

Gráfico 14: Reservas Internacionais Líquidas



Fonte: BM

Refira-se, no entanto, que o desgaste atrás referido foi atenuado por:

- Entrada líquida de divisas para os projectos do Estado no valor de USD 329 milhões, que compara a USD 715 em igual período de 2017;
- Aprovisionamento (líquido) efectuado pelos bancos comerciais no valor de USD 165 milhões; e

- Compras diversas do BM no valor de USD 138 milhões (perante USD 85 milhões em igual período de 2017).

