



Junho 2019
Nº 35 | Ano 08

CONJUNTURA ECONÓMICA E PERSPECTIVAS DE INFLAÇÃO



CONJUNTURA ECONÓMICA
E PERSPECTIVAS DE INFLAÇÃO

Junho 2019

Membros do Comité de Política Monetária¹

Membros

Rogério Lucas Zandamela

Governador (Presidente)

Victor Pedro Gomes

Vice Governador

Gertrudes Adolfo Macueve

Administradora

Felisberto Dinis Navalha

Administrador

Jamal Omar

Administrador

Benedita Guimino

Administradora

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 Banco de Moçambique (BM) tem como mandato primário manter a estabilidade de preços de modo a assegurar a protecção do poder de compra dos cidadãos. Tal pressupõe o alcance de uma inflação baixa, em um dígito, e estável no médio prazo. Este mandato é exercido pelo Comité de Política Monetária (CPMO), um órgão composto pelo Governador, Vice-Governador e Administradores do BM, assim como por convidados permanentes. Simultaneamente, o BM tem a responsabilidade de supervisionar e manter a estabilidade do sistema financeiro.

A estabilidade de preços favorece o crescimento económico equilibrado e sustentável. A estabilidade de preços reduz o grau de incerteza dos agentes económicos contribuindo, deste modo, para um ambiente favorável ao investimento e a criação de emprego. É com base na estabilidade de preços que é possível assegurar taxas de juro mais atractivas que permitem estimular a poupança e promover o investimento privado.

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). Esta taxa, 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 através da influência que exerce sobre as taxas de juro *overnight* formadas no MMI, a taxa MIMO afecte a inflação 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 temporal, 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 exigirem. O calendário dos encontros ordinários do CPMO é anunciado no princípio de cada ano. Entretanto, o órgão pode reunir-se extraordinariamente 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 Imprensa do CPMO, e/ou da Conferência de Imprensa dirigida pelo Governador do Banco de Moçambique no mesmo dia em que a reunião do Comité se realiza.

O relatório de Conjuntura Económica e Perspectivas de Inflação (CEPI) é um veículo adicional de comunicação das decisões do CPMO. Pretende-se com o CEPI, divulgar os factores e a racionalidade das medidas tomadas pelo órgão, alargando a compreensão do

público sobre os objectivos e a condução da política monetária. Desde a edição de Abril de 2019, o CEPI passou a ser publicado quatro vezes por ano em Abril, Junho, Agosto e Dezembro.

Rogério Lucas Zandamela

Governador

Índice

PREFÁCIO	3
SUMÁRIO EXECUTIVO	7
1. CAPÍTULO I. DESENVOLVIMENTOS RECENTES DA ECONOMIA INTERNACIONAL	10
1.1. Actividade Económica Recente e Perspectivas	10
1.2. Preços das Principais Mercadorias	13
1. CAPÍTULO II. DESENVOLVIMENTOS RECENTES DA ECONOMIA DOMÉSTICA	14
2.1. Actividade Económica	14
2.2. Principais Factores que Influenciam a Procura Agregada	16
Caixa: Desenvolvimentos Monetários e Financeiros	19
2.3. Evolução Recente da Inflação	22
2. CAPÍTULO III: PERSPECTIVAS DA INFLAÇÃO	25
3.1. Pressupostos Externos para as Projecções da Inflação	25
3.2. Pressupostos Internos	27
3.3. Resultado das Projecções	28
3.4. Avaliação dos Riscos Associados às Projecções da Inflação	29
3.5. Decisão de Política Monetária	29
 Caixas	
Caixa: Desenvolvimentos Monetários e Financeiros	19
 Tabelas	
Tabela 2-1: Dinâmica do PIB de Moçambique por Sectores - Variação anual (%)	14
Tabela 2-2: Execução orçamental 2018 e 2019 (milhões de MT)	16
Tabela 2-3: Dívida Pública Interna (em BT, OT e Adiantamentos no BM)	16
Tabela 2-4: Balança de Pagamentos (milhões de USD)	17
Tabela 2-5: Núcleos de Inflação – Moçambique (Var. Anual em %)	23
 Gráficos	
Gráfico 1-1: Evolução do PIB dos EUA e Zona Euro	10
Gráfico 1-2: PIB da China e Índia	10
Gráfico 1-3: PIB da África do Sul	11
Gráfico 1-4: Índice Composto do USD face às Moedas dos Principais Parceiros Comerciais de Moçambique	11
Gráfico 1-5: Evolução da Inflação dos EUA e Zona Euro	11
Gráfico 1-6: Evolução da Inflação na China e Índia	12
Gráfico 1-7: Inflação da África do Sul	12
Gráfico 1-8: Mercadorias Importadas	13
Gráfico 1-9: Mercadorias Exportadas	13
Gráfico 2-1: Crescimento Trimestral do PIB - Moçambique (%)	14
Gráfico 2-2: Indicador de Clima Económico por Sectores de Actividade	15
Gráfico 2-3: Evolução do Crédito à Economia (milhões de meticalis)	17

Gráfico 2-4: Fluxos mensais do Crédito por sectores Institucionais (milhões de MT)	17
Gráfico 2-5: Mercadorias Exportadas (milhões de USD)	17
Gráfico 2-6: Evolução da Taxa de Câmbio Nominal	18
Gráfico 2-7: Evolução do ITCER	18
Gráfico 2-8: Contribuições das Cidades para a Inflação Anual de Moçambique	22
Gráfico 2-9: Inflação Anual por grupo de produtos (Índice)	22
Gráfico 2-10: Contribuições das Componentes para a Inflação Anual	22
Gráfico 2-11: Inflação Anual e Núcleos de Inflação (Var. Anuais %)	23
Gráfico 2-12: Projeções de Inflação Anual de Curto Prazo e Inflação Anual Observada (%)	23
Gráfico 2-13: Índice de Difusão	23
Gráfico 2-14: Índice de Preços na Produção e Inflação Anual	24
Gráfico 2-15: Expectativas de Inflação Anual	24
Gráfico 3-1: Evolução do PIB da África do Sul (%)	25
Gráfico 3-2: Crescimento Anual do PIB Real dos EUA (%)	25
Gráfico 3-3: Inflação Anual na África do Sul (%)	26
Gráfico 3-4: Inflação Anual nos EUA (%)	26
Gráfico 3-5: Variação Anual do Preço dos Alimentos (%)	26
Gráfico 3-6: Variação Anual do Preço do Petróleo (%)	27
Gráfico 3-7: Projeção da Inflação Anual (%)	28
Gráfico 3-8: Projeção do Crescimento Anual do PIB Real (%)	28

Sumário Executivo

O CPMO, reunido no dia 19 de Junho de 2019, decidiu reduzir a taxa de juro de política monetária, taxa MIMO, em 100 pontos base (pb), para 13,25%. Decidiu, igualmente, reduzir em 100 pb as taxas da Facilidade Permanente de Depósitos (FPD) e da Facilidade Permanente de Cedência (FPC), para 10,25% e 16,25%, respectivamente, e manter os coeficientes de Reservas Obrigatórias (RO) para os passivos em moeda nacional e em moeda estrangeira em 14,00% e 36,00%, respectivamente.

A decisão de reduzir a taxa MIMO após seis meses de manutenção é justificada pelo facto de a actualização das projecções da inflação para o médio prazo apontar para uma melhoria significativa das perspectivas deste indicador, consolidando o objectivo de estabilidade macroeconómica. Esta melhoria decorre, essencialmente, da evolução recente dos preços, da trajectória actual da taxa de câmbio e das perspectivas de uma menor pressão cambial no mercado doméstico, perante uma procura agregada ainda abaixo do seu potencial.

Considerando o ambiente de expectativa de não materialização dos efeitos de segunda ronda dos choques dos desastres naturais sobre os preços domésticos e em face da recente decisão final de investimento de um dos projectos de gás natural, O CPMO considera esta postura apropriada. Entretanto, o órgão entende que a promoção de um crescimento económico robusto continuará a exigir das autoridades a tomada de medidas de política combinadas e, sobretudo, a aceleração e o aprofundamento das reformas estruturais já em curso que incluem o reforço das instituições, a consolidação fiscal e a melhoria do ambiente de negócios.

A inflação anual desacelerou pelo quarto mês consecutivo, prevendo-se que se mantenha baixa e estável no médio prazo. A inflação anual, medida pela variação do Índice de Preços ao Consumidor (IPC) de Moçambique, situou-se em 2,42%, em Maio de 2019, contra 3,26%, em igual período de 2018. Esta desaceleração reflecte, em parte, os ganhos da manutenção de uma política monetária prudente, aliada à evolução favorável da taxa de câmbio do Metical face às moedas dos principais parceiros comerciais, à revisão em baixa dos preços dos combustíveis líquidos em Abril último e ao aumento da oferta de produtos agrícolas nacionais. No médio prazo, espera-se uma inflação anual de um dígito, em linha com as expectativas mais recentes dos agentes económicos em relação à evolução dos preços domésticos.

A actividade económica abrandou no primeiro trimestre de 2019, cenário que se poderá manter no curto prazo. De acordo com o Instituto Nacional de Estatística, o Produto Interno Bruto (PIB) real cresceu em 2,5%, no primeiro trimestre de 2019, contra 3,7%, em igual período de 2018. A desaceleração no trimestre reflecte, essencialmente, a contracção do ramo de electricidade e água e o abrandamento pronunciado do desempenho da indústria extractiva. A recuperação pouco expressiva do indicador de clima económico em Abril, situando-se ainda abaixo dos níveis registados nos meses anteriores aos recentes choques

climatéricos, indicia um refreamento do crescimento económico no segundo trimestre de 2019. Entretanto, para o médio prazo prevalece a expectativa de recuperação do PIB, estimulada sobretudo pelas actividades de reconstrução pós-desastres naturais e pelo impulso decorrente da materialização dos projectos de gás natural.

O Metical regista ganhos nominais. Desde o último CPMO, o Metical apreciou em termos nominais, ao passar de uma cotação de 64,63 MZN/USD, no dia 24 de Abril, para 61,75 MZN/USD, no dia 18 de Junho. Relativamente ao Rand, a cotação caiu de 4,60 MZN/ZAR para 4,18 MZN/ZAR. A apreciação reflecte, em parte, a melhoria do défice da conta corrente no primeiro trimestre de 2019, combinada com as medidas que vêm sendo tomadas pelo BM, que visam assegurar maior disciplina e transparência nas operações cambiais. Assinalam-se igualmente as expectativas dos agentes económicos de maiores influxos de moeda externa, não só no contexto da resposta internacional às necessidades de financiamento à reconstrução pós-desastres naturais, como também da materialização dos projectos de gás natural.

As reservas internacionais aumentaram. No mesmo período, as reservas internacionais brutas incrementaram em USD 86,0 milhões, para USD 3.133,6 milhões, valor que permite cobrir aproximadamente 6 meses de importação de bens e serviços, excluindo as transacções dos grandes projectos.

O crédito à economia continua a recuperar, mas de forma lenta. O crédito bancário ao sector privado manteve a tendência relativa para recuperação, tendo registado uma expansão mensal de 0,7% e anual de 1,0%, em Abril de 2019, a reflectir o aumento da componente em moeda nacional. As taxas de juro médias de novos empréstimos e de depósitos para o prazo de um ano mantiveram-se praticamente inalteradas.

A dívida pública interna aumentou. Informação de Junho mostra que o fluxo da dívida pública interna contraída com recurso a Bilhetes do Tesouro, Obrigações do Tesouro e adiantamentos do BM aumentou, desde o último CPMO, em 9.274 milhões de meticais, passando o saldo para 131.547 milhões de meticais. Os montantes acima não tomam em consideração outros valores da dívida pública interna, tais como contratos mútuos e de locação financeira, assim como responsabilidades em mora.

O CPMO mantém-se vigilante em relação aos riscos associados às projecções da inflação. A nível interno, destaca-se o risco fiscal, em face do prolongamento das incertezas, não só quanto ao financiamento dos processos políticos em curso, como também em relação à tempestividade dos desembolsos externos necessários para a mitigação dos danos e reconstrução das zonas afectadas pelos recentes desastres naturais, num cenário de potencial perda de receita pública por efeito desses mesmos desastres. Adicionalmente, persistem as incertezas quanto à evolução dos preços dos bens administrados. Na vertente externa, mantêm-se os riscos de abrandamento do crescimento económico mundial, devido à intensificação da tensão comercial e geopolítica entre as principais economias, com

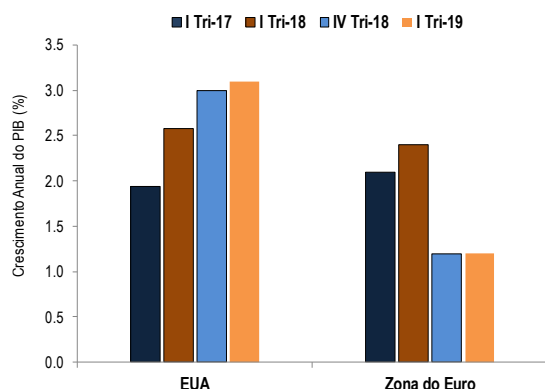
prováveis impactos nos fluxos de comércio externo e na volatilidade dos preços de mercadorias, com destaque para o do petróleo. Por exemplo, no fecho do dia 18 de Junho de 2019, o preço do barril do petróleo foi de USD 62,14, após USD 74,57 no último CPMO e USD 62,10 na sessão do CPMO de Fevereiro do presente ano.

Assim, 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 sua próxima reunião ordinária, agendada para o dia 14 de Agosto de 2019.

Capítulo I. Desenvolvimentos Recentes da Economia Internacional

A recuperação económica dos principais parceiros de Moçambique mantém-se tímida, com a excepção da economia americana que continua com um desempenho robusto. O desempenho da economia global está a ser afectado, sobretudo, pelo agravamento das tensões comerciais e geopolíticas e pelo impasse nas discussões sobre a saída do Reino Unido da União Europeia (Brexit). O aumento do preço dos produtos alimentares tem contribuído para o crescimento da inflação, ainda assim, dentro das metas.

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



Fonte: Reuters e Trading Economics

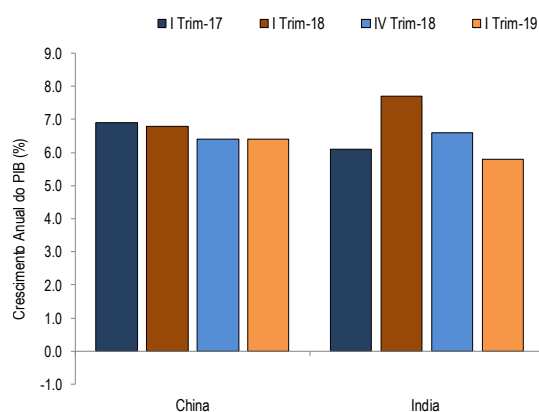
1.1. Actividade Económica Recente e Perspectivas

Actividade económica recente dos principais parceiros comerciais

A economia americana cresceu acima das expectativas no primeiro trimestre de 2019. Dados preliminares indicam que, no primeiro trimestre de 2019, a economia americana cresceu 3,1%, em termos anuais, acima das expectativas do mercado que apontavam para um crescimento de 2,0%. Esta expansão foi impulsionada, sobretudo, (i) pelo incremento das exportações de bens e de serviços (4,5%); e (ii) por um maior investimento público e privado (Gráfico 1-1).

Desempenho económico da Zona Euro mantém-se inalterado. Dados referentes ao primeiro trimestre de 2019 apontam para um crescimento de 1,2%, cifra semelhante à do trimestre anterior. Dentro deste bloco importa destacar a Itália que cresceu 0,1% (saindo da recessão), a traduzir a recuperação do sector industrial e o incremento das exportações de bens e serviços (Gráfico 1-1).

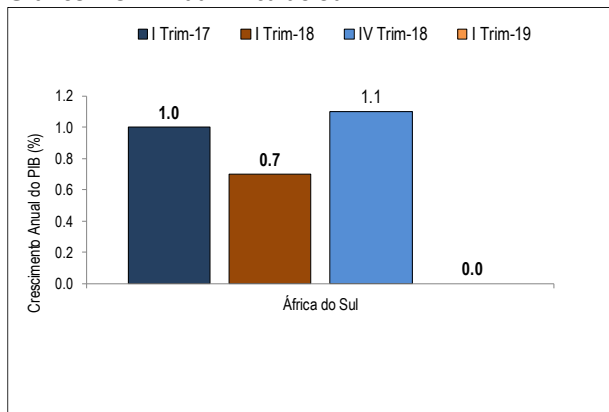
Gráfico 1-2: PIB da China e Índia



O crescimento económico da China manteve-se estável no primeiro trimestre. A economia chinesa cresceu 6,4% no primeiro trimestre de 2019 (Gráfico 1-2). Este crescimento cujo nível foi igual ao do último trimestre de 2018 pode estar a reflectir o efeito positivo dos estímulos fiscais (aumento dos gastos públicos e do crédito e redução dos impostos) visando animar a economia, num cenário de intensificação da disputa comercial com os EUA.

Índia mantém a tendência de desaceleração da actividade económica. Dados disponíveis indicam que a Índia cresceu 5,8%, no primeiro trimestre de 2019, cifra 80 pb abaixo da verificada no trimestre anterior. Este abrandamento pode estar a reflectir a fraca procura interna e a deterioração do saldo da balança comercial (Gráfico 1-2).

Gráfico 1-3: PIB da África do Sul

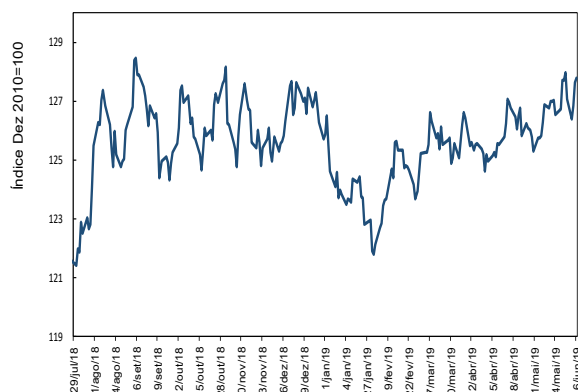


Fonte: Reuters e Trading Economics

A economia sul-africana registou um crescimento nulo no primeiro trimestre de 2019. Este desempenho reflecte o efeito combinado do crescimento menos vigoroso dos sectores de manufatura, transporte e armazenamento, serviços financeiros e administração pública e da contracção nos sectores da agricultura, mineração e construção, a traduzir os cortes no fornecimento de energia eléctrica e greves laborais (Gráfico 1-3).

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

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



Fonte: Reuters

No mercado cambial, o índice composto mostra a persistência do fortalecimento do Dólar norte-americano (USD) face às moedas dos principais parceiros comerciais de Moçambique¹ (Gráfico 1-4). Com efeito, entre Janeiro e Junho o USD fortaleceu em 1,53% face a este conjunto de moedas, facto que pode estar a reflectir (i) o crescimento robusto dos EUA; (ii) o agravamento das tensões comerciais e geopolíticas; e (iii) incertezas quanto ao Brexit.

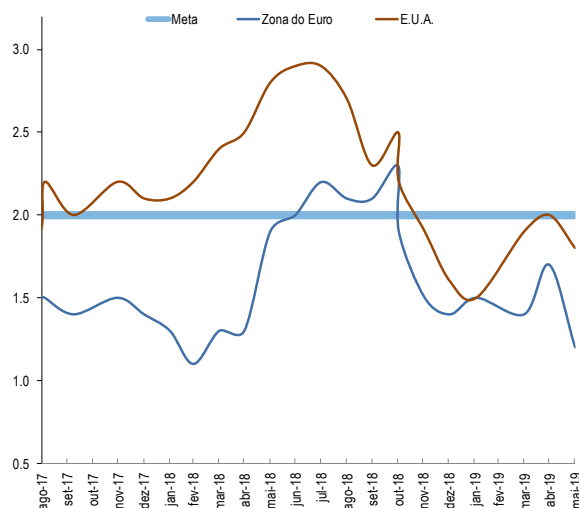
Comportamento misto da inflação dos principais parceiros comerciais, com destaque para a aceleração da inflação nos países emergentes e na África do Sul, em face do aumento do preço dos produtos alimentares.

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

Nos meses mais recentes assistiu-se a um abrandamento da inflação nos EUA e na Zona Euro mantendo-se, contudo, dentro da meta². Com efeito, em Maio observou-se uma queda da inflação anual na Zona Euro (1,2%) explicada, sobretudo, pela redução do custo de energia. No mesmo período, nos EUA a inflação anual

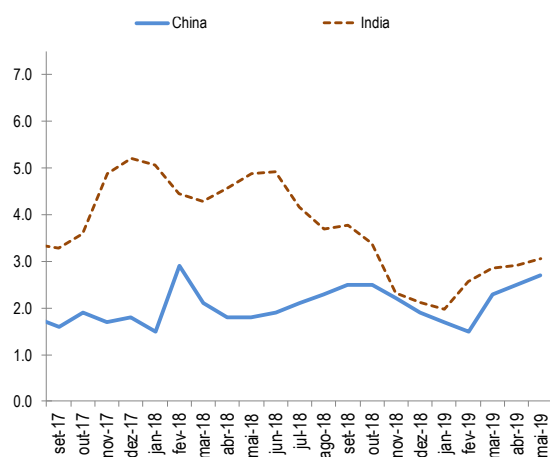
¹ O índice é composto pelas seguintes moedas ZAR, JPY, EUR e GBP

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



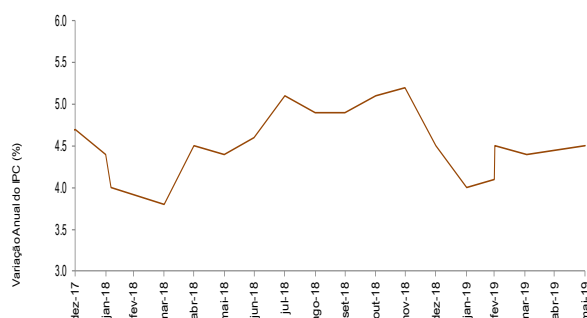
Fonte: Reuters

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



Fonte: Reuters e Trading Economics

Gráfico 1-7: Inflação da África do Sul



Fonte: Reuters

abrandou para 1,8%, decorrente da redução do preço dos combustíveis líquidos, que compensou o aumento do preço dos bens alimentares (Gráfico 1-5).

No que se refere aos países emergentes, em Maio a inflação anual aumentou na Índia e na China, passando para 3,19% e 2,7%, respectivamente, reflectindo a subida do custo dos produtos alimentares (Gráfico 1-6).

A inflação anual na África do Sul mantém-se dentro da meta. No período de Janeiro a Maio de 2019, a inflação fixou-se em 4,5%, 10 pb acima da cifra de Abril, mas ainda assim dentro da meta (3,0% a 6,0%). A aceleração da inflação é explicada, essencialmente, pelo aumento dos preços dos bens alimentares e bebidas não alcoólicas, bem como da habitação e serviços públicos(Gráfico 1-7).

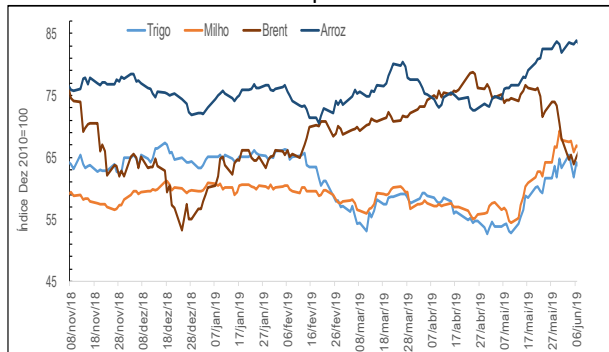
Em Junho, o Banco Central Europeu (BCE) e o Federal Reserve (Fed) mantiveram as suas taxas de juro de referência. Entretanto, o Fed considera que o aumento das incertezas em relação ao agravamento da tensão comercial e as preocupações quanto ao seu impacto no crescimento mundial poderão levar a instituição a ajustar a taxa de juro de referência de forma apropriada para garantir o crescimento sustentado e uma inflação em redor de 2.0%

No CPMO de Junho, a autoridade monetária da Índia (RBI) reduziu a taxa de juro, pela terceira vez este ano, em 25 pb para 5,75%. Esta decisão tomou em consideração a necessidade de fortalecer os impulsos internos do crescimento, estimulando o investimento e o consumo privado. Outrossim, o RBI sugeriu que poderá vir a relaxar ainda mais a sua política monetária.

Enquanto isto, na África do Sul, a autoridade monetária manteve, em Maio, a sua taxa de juro de política monetária em 6,75%. Adicionalmente, o SARB afirmou que a postura da política monetária vai manter-se acomodaticia, na medida em que as perspectivas de inflação para 2019 melhoraram

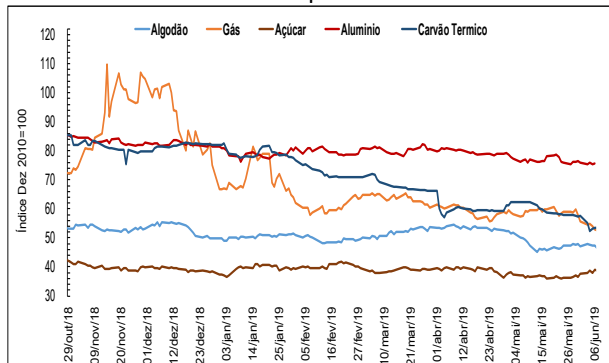
(4,5% contra anterior previsão de 4,8%).

Gráfico 1-8: Mercadorias Importadas



Fonte: Reuters

Gráfico 1-9: Mercadorias Exportadas



Fonte: Reuters

1.2. Preços das Principais Mercadorias

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

No período de Janeiro a Junho 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.

Assim, no período em referência, os preços das principais mercadorias de importação registaram um incremento, com a excepção do Brent. Com efeito, o preço médio internacional do Brent caiu 14.5% tendo se fixado em USD 63,29 por barril (Gráfico 1-8). Esta redução é explicada pelo aumento da produção e das reservas nos EUA.

Do lado das exportações, o preço internacional do alumínio, do carvão térmico e do gás natural reduziu em 20,9%, 35,8% e 15,9%, respectivamente (Gráfico 1-9).

Capítulo II. Desenvolvimentos Recentes da Economia Doméstica

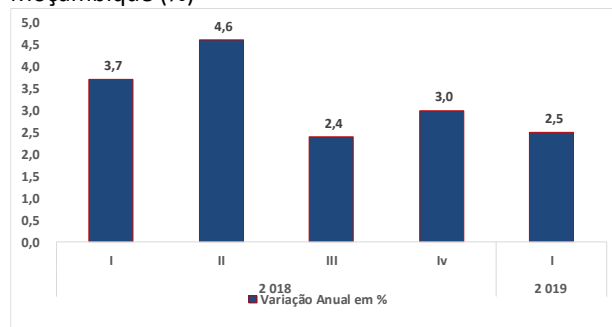
No I trimestre, a actividade económica abranda a reflectir, fundamentalmente, os choques climáticos anteriores ao ciclone Idai e a redução do preço internacional das principais mercadorias de exportação moçambicanas com realce para o carvão. A recuperação do crédito, que já se verifica, é ainda tímida e a melhoria do indicador de clima económico foi igualmente inexpressiva, mantendo-se o seu nível ainda abaixo dos valores anteriores ao ciclone Idai. Neste contexto, o fortalecimento recente do Metical face às moedas dos principais parceiros comerciais de Moçambique, conjugado com a não materialização dos efeitos de segunda ronda do Idai sobre os preços, tem estado a favorecer a redução da inflação anual, mantendo-se as perspectivas de desaceleração para os próximos três meses.

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

Sectores de Actividade	2018		2019
	I Trim.	IV trim.	I Trim.
Agricultura	3,3	2,7	2,6
Pesca	6,4	1,0	3,8
Indústria extractiva	7,7	15,2	2,0
Electricidade e Água	-2,4	0,6	-7,1
Indústria Transformadora	2,1	0,0	2,9
Construção	2,8	-1,1	1,2
Comércio e Serv.	0,2	1,4	2,6
Hotelária e Restaurantes	4,4	7,0	1,1
Transportes e Comunicações	5,0	7,2	3,3
Serviços Financeiros	2,2	5,6	2,7
Adm.Pública,Educação e Saúde	5,2	3,3	1,5
Outros Serviços	4,5	4,7	4,9
PIB a custo de factores	3,2	3,0	2,3
Impostos sobre produtos	8,3	2,3	4,1
PIB a preço de mercado	3,7	3,0	2,5

Fonte: INE

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



Fonte: INE

2.1. Actividade Económica

Choques da oferta resultam na desaceleração da actividade económica

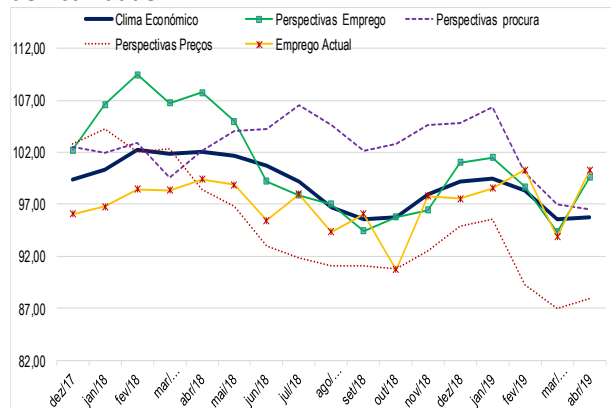
O PIB³ desacelera no primeiro trimestre de 2019. O PIB abrandou em 50 pb, para 2,5%, a reflectir, fundamentalmente, choques do lado da oferta. Com efeito, este desempenho traduz a desaceleração pronunciada do sector mineiro, a espelhar a queda do preço internacional do carvão e as chuvas intensas que ocorreram na zona centro do país, antes do ciclone Idai, e que condicionaram a produção deste mineral. Adicionalmente, as condições climáticas adversas afectaram o desempenho do sector da electricidade e água e dos transportes e comunicações. A agricultura, sector com maior peso no PIB, observou uma pequena desaceleração.

Entretanto, as indústrias transformadora e de construção deram sinais de recuperação, com destaque para esta última que, após três trimestres consecutivos de contracção, registou, no período em análise, um crescimento positivo. De referir o sentimento positivo manifestado pelos empresários deste sector após o pagamento dos atrasados devidos pelo Governo

³ O INE alterou o ano base do cálculo do PIB de 2009 para 2014, resultando na revisão das variações dos trimestres anteriores

entre finais de Dezembro de 2018 e princípios de Janeiro do ano em curso (Tabela 2-1 e Gráfico 2-1).

Gráfico 1-2: Indicador de Clima Económico por Sectores de Actividade



Fonte:INE

Clima económico com sinais de recuperação em Abril, após uma significativa queda em Março associada ao ciclone Idai. Com efeito, a confiança dos empresários, medida pelo indicador de clima económico, registou uma recuperação ténue em Abril, situando-se ainda abaixo dos níveis registados nos meses anteriores aos recentes choques climatéricos, o que indicia um refreamento do crescimento económico no segundo trimestre de 2019.

O desempenho verificado em Abril reflecte o efeito conjugado do aumento das perspectiva de emprego e de preços, amortecido pelo pessimismo nas perspectivas de procura, dos sectores inquiridos. Importa destacar a opinião favorável dos empresários dos sectores da produção industrial e da construção, em linha com o desempenho destes sectores no PIB do primeiro trimestre de 2019 (Gráfico 2-2).

Tabela 1-2: Execução orçamental 2018 e 2019
(milhões de MT)

	I trim 2018	I trim 2019	Var(%)
Receitas Totais	46 208	49 182	6.4%
Receitas Fiscais	38 491	40 687	5.7%
Receitas não Fiscais	456	408	-10.6%
Receitas Próprias	2 083	1 351	-35.2%
Receitas de Capital	481	2 207	358.6%
Receitas Consignadas	4 698	4 529	-3.6%
Despesas e empréstimos Líquidos	53 528	54 268	1.4%
Despesa Corrente	40 445	46 946	16.1%
Despesa de Investimento	9 054	7 880	-13.0%
Empréstimos Líquidos	1 135	1 424	25.5%
Outras Receitas e Despesas	2 895	-1 981	-168.4%
Saldo Global Antes de Donativos	-7 320	-5 087	-30.5%
Saldo Global Após Donativos	-4 587	-4 574	-0.3%
Saldo Primário	1 305	939	-28.0%
Financiamento			
Externo(líquido)	244	1 305	
Interno Líquido (CLG)	4 342	3 269	-24.7%

onte: MEF

2.2. Principais Factores que Influenciam a Procura Agregada

A fraca expansão da despesa pública condicionou a procura interna, apesar de sinais de melhorias com o aumento do crédito à economia. Por seu turno, a procura externa líquida melhorou (redução do défice de bens e serviços), a traduzir o aumento das exportações tradicionais de bens.

Queda da despesa de investimento amortece a expansão da despesa corrente, favorecendo a variação marginal do défice global, no primeiro trimestre de 2019. Em resultado da ocorrência do ciclone Idai, num contexto de limitada capacidade financeira do Estado para financiar o seu orçamento, o Governo teve que realocar os fundos disponíveis para as despesas prioritárias, que passaram a incluir parte da assistência humanitária às populações afectadas pelo ciclone, em detrimento da despesas de investimento, que reduziram no primeiro trimestre, comparativamente ao trimestre homólogo de 2019 (Tabela 2-2).

Efectivamente, a despesa total no primeiro trimestre de 2019 foi de 54.268 milhões de meticais, o que corresponde a um aumento de 1,4% em relação ao trimestre homólogo de 2018. Contudo, a despesa de investimento reduziu em 13.8%, o que continua a condicionar a procura interna. Para a realização da despesa, o Estado arrecadou receitas no valor de 49.182 milhões de meticais (+6,4% em relação ao período homólogo de 2018) e recebeu donativos na ordem de 361 milhões de meticais, resultando num défice de 4.574,2 milhões que foi financiado por recursos internos em cerca de 72%.

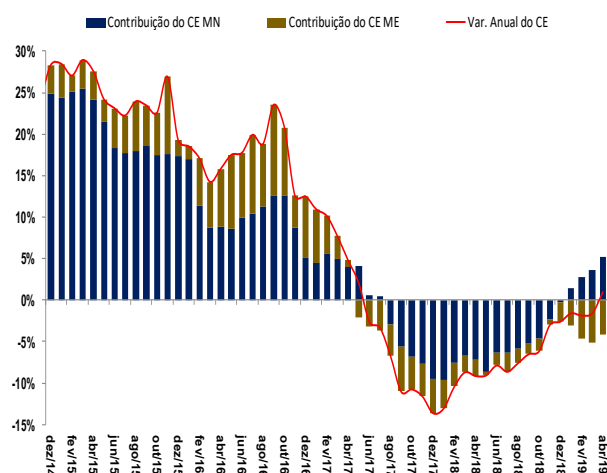
A dívida pública interna incrementou para 131,547 milhões de meticais no final de Maio, a reflectir o financiamento interno do défice. Este valor representa um fluxo acumulado entre Abril e Maio de cerca de 9,000 milhões de meticais, dos quais destaca-se o recurso a um novo adiantamento junto ao BM (4,000 milhões de

Tabela 1-3: Dívida Pública Interna (em BT, OT e Adiantamentos no BM)

(Valores em milhões de MT)					
	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%
Dez - 2018	20,957	50,986	34,382	106,325	12.0%
Jan - 2019	20,957	54,606	40,582	116,145	12.0%
Fev - 2019	20,957	56,606	40,582	118,145	12.2%
Mar - 2019	20,872	58,606	40,582	120,060	12.4%
Abr - 2019	20,872	60,819	40,582	122,273	12.6%
Mai - 2019	25,671	60,438	44,582	130,691	13.5%
17-Jun - 2019	25,671	61,294	44,582	131,547	13.6%
Fluxo (Abr-Jun)	4,799	475	4,000	9,274	

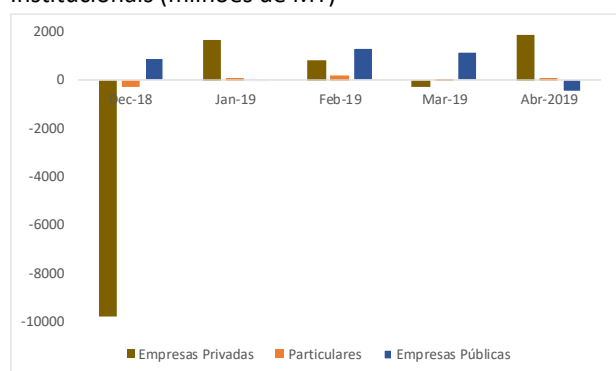
Fonte: BM

Gráfico 1-3: Evolução do Crédito à Economia (milhões de meticais)



Fonte: BM

Gráfico 1-4: Fluxos mensais do Crédito por sectores Institucionais (milhões de MT)



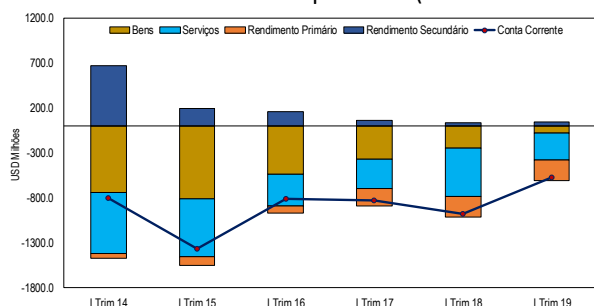
Fonte: BM

Tabela 1-4: Balança de Pagamentos (milhões de USD)

	I Trim 2018	I Trim 2019	Var. (USD)	Var. (%)
Conta Corrente	-984	-571	413	-42.0
Saldo de Bens	-252	-80	172	-68.3
Exportações	1 194	1 417	223	18.7
Importações	1 446	1 496	51	3.5
Saldo de Serviços	-532	-300	232	-43.6
Saldo de Rend. Primários	-233.8	-233	0	-0.2
Saldo de Rend. Secundário	33	42	9	26.6
Conta Capital	74	72	-2	-2.8
Conta Financeira dos quais	598	225	-374	-62
IDE	334	811	477	142.9
Outro Investimento	259	-587	-846	-326.4

Fonte: BM

Gráfico 1-5: Mercadorias Exportadas (milhões de USD)



Fonte: BM

meticais) e o aumento da utilização de Bilhetes do Tesouro em 4,799 milhões de meticais. No actual contexto de ausência de fundos de ajuda externa para o apoio directo ao Orçamento, com a revisão em baixa do PIB para 2019, e perante a concessão de benefícios fiscais às empresas afectadas pelo ciclone na zona centro do país, é de esperar que a dívida interna possa continuar a crescer nos próximos meses (Tabela 2-3).

O crédito ao sector privado continua a recuperar mas de forma lenta. Em Abril, A variação anual foi positiva (1,0%), após cerca de dois anos de variações anuais negativas. Esta melhoria pode estar a reflectir a redução da taxa de juro de política monetária que se assiste desde Abril de 2017, com impacto nas taxas de juro a retalho. Em termos mensais o crédito cresceu em 0,7%, em Abril, após 0.5%, em Março, passando a variação acumulada para 3,2%.

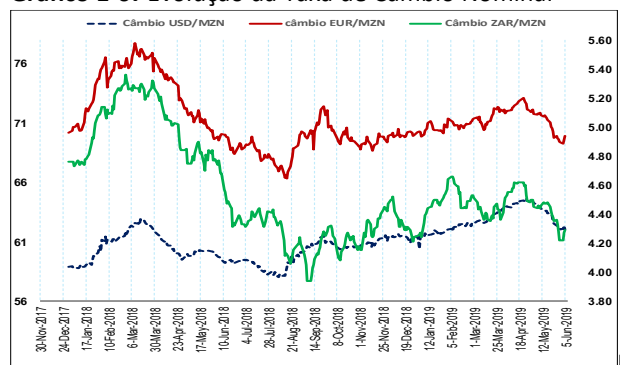
A análise do crédito mostra que a componente em moeda nacional é a que tem estado a contribuir para o aumento do agregado total, num cenário em que se verifica uma menor contratação de novos empréstimos em moeda estrangeira (Gráfico 2-3).

Em linha com o optimismo dos empresários, a medir pela melhoria do clima económico, o crédito ao sector privado registou, em Abril, um fluxo positivo de 1.892,05 milhões de meticais, perante uma contracção do crédito concedido às empresas públicas em 468 milhões de meticais (Gráfico 2-4).

O défice da conta corrente melhorou, elevando as reservas internacionais brutas para um nível confortável. O desempenho da conta corrente no primeiro trimestre de 2019 foi explicado pela queda do défice da conta de bens, em face do aumento significativo das exportações de outros sectores, excepto mega-projectos, bem como pela contracção assinalável do défice da conta de serviços (Tabela 2-4).

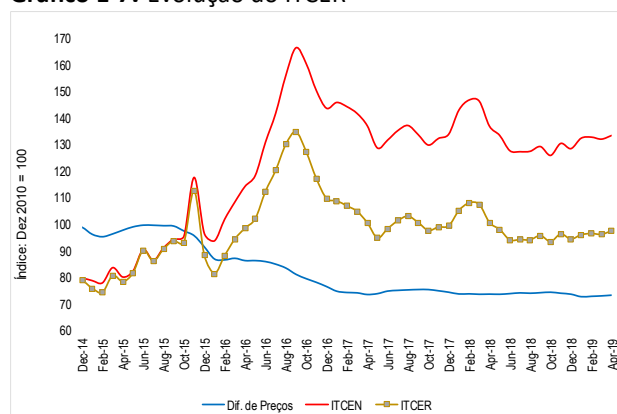
Efectivamente, ao longo do tempo, o défice da conta corrente tem vindo a reduzir, decorrente

Gráfico 1-6: Evolução da Taxa de Câmbio Nominal



Fonte: BM

Gráfico 1-7: Evolução do ITCER



Fonte: BM

da melhoria da balança de bens, favorecida pelo aumento das exportações, num cenário em que as importações continuam pouco dinâmicas a reflectir a fraca procura interna (Gráfico 2-5).

As Reservas Internacionais Líquidas aumentaram, em termos acumulados, em USD 174,8 milhões, explicados, também, pela entrada de USD 118 milhões do financiamento do Fundo Monetário Internacional (FMI), no âmbito do apoio humanitário, e compras de divisas do BM no Mercado Cambial Interbancário (MCI) em cerca de USD 70,1 milhões. Assim, a 14 de Junho, o saldo de Reservas Internacionais Brutas totalizou USD 3.133,6 milhões, valor suficiente para cobrir aproximadamente 6 meses de importações, excluindo os grandes projectos.

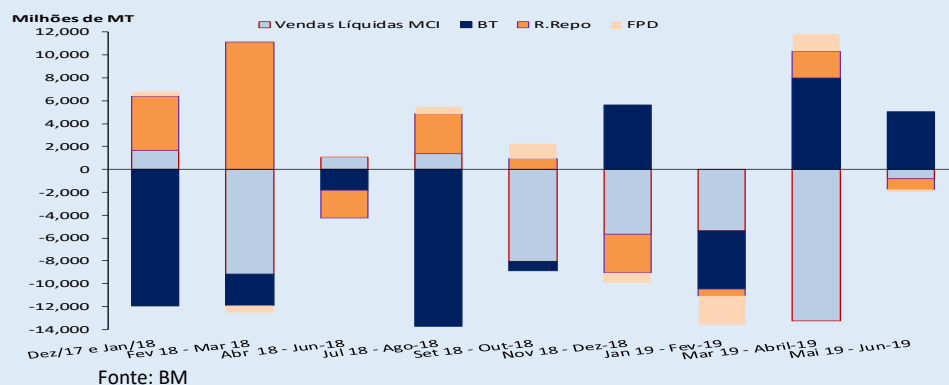
Maior disponibilidade de divisas no mercado cambial doméstico favoreceu ganhos nominais do Metical. Com efeito, desde o último CPMO, realizado em Abril, até 7 de Junho de 2019, o Metical registou ganhos nominais face às moedas dos principais parceiros comerciais, ao apreciar 3,68% face ao Dólar, 4,25% face ao Euro e em 9,52% em relação ao Rand (Gráfico 2-6).

Entretanto, em termos efectivos reais, medidos pelo Índice da Taxa de Câmbio Efectiva Real (ITCER), no período em análise, Moçambique continuou a registar ganhos de competitividade das suas exportações, decorrente, fundamentalmente, do bom desempenho dos preços domésticos (Gráfico 2-7).

Caixa: Desenvolvimentos Monetários e Financeiros

Prevalece o excesso de liquidez no mercado monetário. Efectivamente, no intervalo entre as duas sessões ordinárias do CPMO (Abril e Junho de 2019), as operações dos mercados interbancários (MMI & MCI) continuaram a ser efectuadas num contexto de excesso de liquidez, agravado, fundamentalmente, pela transferência de fundos do Estado através do sistema bancário e vencimento líquido de BT.

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



No período de constituição de reservas obrigatórias, de 7 de Maio a 6 de Junho de 2019, os bancos cumpriram com o requisito de reserva obrigatória. Com efeito, a liquidez restrita (reservas bancárias menos as reservas obrigatórias) foi de 416,0 milhões de metical. A liquidez ampliada que inclui as operações dos bancos junto do BM para o prazo *overnight* incrementou para 39.745,0 milhões de metical, após 34.174,0 milhões do período de constituição precedente. A liquidez injectada no mercado foi atenuada pelos levantamentos líquidos de numerário (1.623,0 milhões de metical), *reverse repo* (918,0 milhões), vendas líquidas de divisas pelo BM no MCI (827,0 milhões de metical) e FPD (222,0 milhões de metical), respectivamente.

Por seu turno, a liquidez potencial que incorpora os Bilhetes de Tesouro (BT) e as Obrigações de Tesouro (OT) incrementou, em média, para 211.203,0 milhões de metical no período de constituição de reservas obrigatórias acima indicado, após 208.338,0 milhões de metical do período de constituição anterior, reflectindo o ligeiro incremento do *stock* de OT (Tabela 1).

Tabela 1: Distribuição da Liquidez Bancária (milhões de MT)⁴

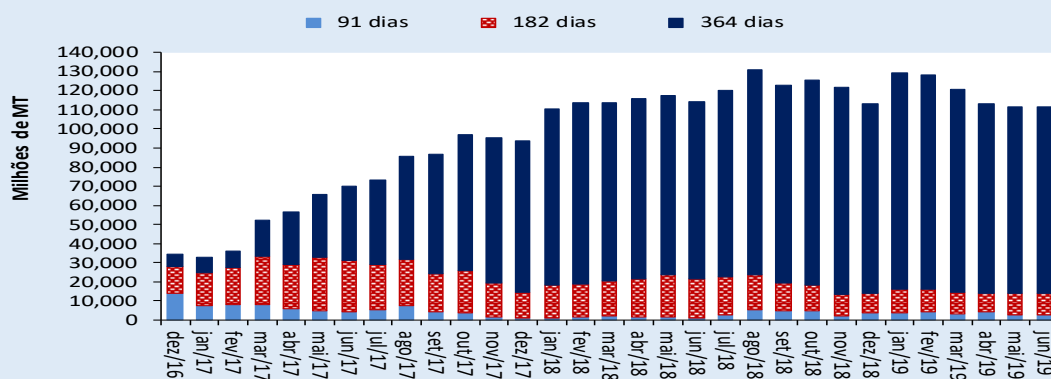
Descrição	15-Abr	07Abr-06Mai	07Mai-06Jun	6-Jun
(a) Liquidez Restrita = RB-RO (Base Média)	-770	548	416	1,773
FPD	2,030	1,176	2,313	1,829
Reverse Repo	33,374	32,620	37,126	35,864
FPC	0	170	110	0
Repo	0	0	0	0
(b) Liquidez Ampliada = (a) + FPD + R.Repo -FPC-Repo	34,634	34,174	39,745	39,465
Bilhetes do Tesouro (BT)	116,121	114,984	111,739	111,718
Obrigações do Tesouro (OT)	60,619	59,180	59,718	60,438
(c) Liquidez Potencial = (b) + BT+OT	211,374	208,338	211,203	211,621

Fonte: BM

Importa salientar que o *stock* de BT em carteira decresceu para 111.718,0 milhões de metical (Gráfico 2), divididos pelas seguintes maturidades (i) 91 dias: 2.920,0 milhões de metical; (ii) 182 dias: 11.236,0 milhões de metical; e (iii) 364 dias: 97.308,0 milhões de metical. Em termos de preferência, a maturidade de 364 dias continua a destacar-se com cerca de 87,00% do total da carteira.

⁴ 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

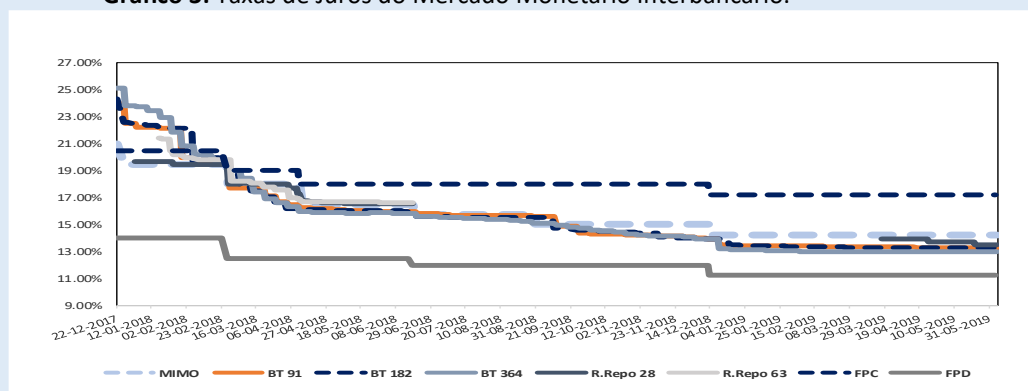


Fonte: BM

As operações acima indicadas contribuíram para o aumento das reservas bancárias em moeda nacional, em 3.080,0 milhões de meticais.

Contrariamente ao que se vinha observando nos bimestres mais recentes, no período em análise, as taxas de juro no mercado monetário estabilizaram, num cenário em que as operações de maturidade *overnight* ainda são realizadas à taxa de juro de política (taxa MIMO), que não sofreu alteração no CPMO de Abril de 2019. Efectivamente, os resultados do último leilão de BT para os prazos de 91, 182 e 364 dias (maturidades de referência) realizado antes do CPMO de Junho de 2019, indicam que as taxas de juro de subscrição dos BT não sofreram alterações com a excepção do prazo de 182 dias que reduziram em 1,0 pb. Por seu turno, as aplicações dos bancos nas operações de *reverse repo* (venda de BT com acordo de recompra) para o prazo de um dia foram realizadas à taxa de juro de política, o que resultou na manutenção da curva de rendimentos com inclinação negativa (Gráfico 4).

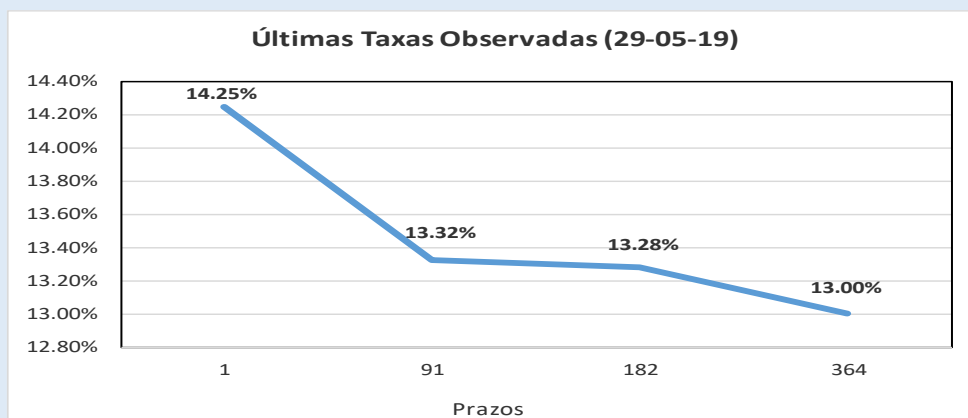
Gráfico 3: Taxas de Juros do Mercado Monetário Interbancário.



Fonte: BM

Apesar do comportamento recente da inflação e das perspectivas do BM de uma inflação de um dígito até final de Dezembro de 2019, as taxas de juros de BT no período em análise mantiveram-se estáveis. Com efeito, os BT para as maturidades de 91, 182, e 364 dias foram subscritos às seguintes taxas de juros: 13,32% (0,0 pb), 13,28% (-1 pb), e 13,00% (0,0 pb), respectivamente (Gráfico 3).

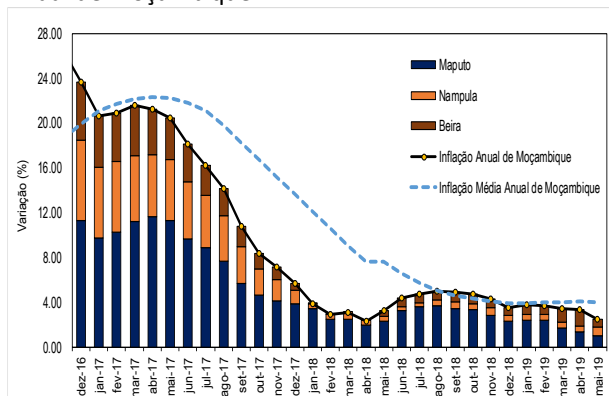
Gráfico 4: Curva de Taxas de Juro do MMI



Fonte: BM

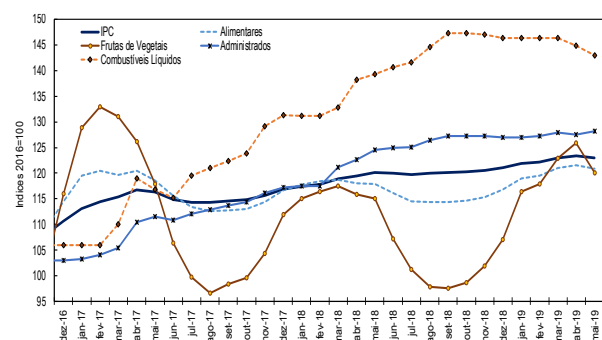
2.3. Evolução Recente da Inflação

Gráfico 1-8: Contribuições das Cidades para a Inflação Anual de Moçambique



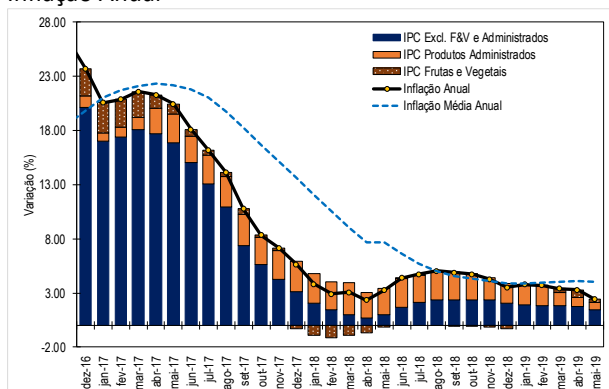
Fonte: INE/BM

Gráfico 1-9: Inflação Anual por grupo de produtos (Índice)



Fonte: INE/BM

Gráfico 1-10: Contribuições das Componentes para a Inflação Anual



Fonte: INE/BM

A inflação anual abrandou favorecida, em parte, pelos ganhos da manutenção de uma política monetária prudente, aliada à evolução recente da taxa de câmbio do Metical face às moedas dos principais parceiros comerciais, resultando em perspectivas de refreamento da inflação anual para os próximos três meses.

Desaceleração da inflação anual nos últimos dois meses. A inflação anual de Moçambique, medida pela variação do Índice de Preços no Consumidor (IPC) de Moçambique, abrandou de 3,41%, em Março, para 2,44%, em Maio de 2019. Como reflexo, a inflação média anual interrompeu a trajectória ascendente dos primeiros quatro meses do ano, tendo passado de 4,08% em Abril para 4,00% em Maio (Gráfico 2-8).

Ao nível das cidades, o abrandamento dos preços é explicado pela redução da inflação anual na cidade de Maputo, de 3,09%, em Março, para 1,80%, em Maio (contribuição de 96 pb para a inflação de Maio), e na cidade da Beira que caiu de 6,57%, em Março, para 3,66%, em Maio, a reflectir a dissipação dos efeitos da primeira ronda dos choques causados pelo ciclone Idai nos preços naquela cidade do país (contribuição de 69 pb para a inflação de Maio). Em sentido contrário, destacou-se a aceleração da inflação na cidade de Nampula que passou de 1,91%, em Março, para 2,80%, em Maio, (contribuição de 77 pb para a inflação de Maio) (Gráfico 2-8).

Em termos de componentes, a menor inflação agregada é explicada, fundamentalmente, pela desaceleração da variação anual dos preços do subgrupo dos produtos administrados, suportada pela revisão em baixa dos preços dos combustíveis líquidos e do gás para uso doméstico em meados de Abril que, por sua vez, suplantou o incremento do preço do pão de trigo no mês de Maio (Gráfico 2-9 e 2-10).

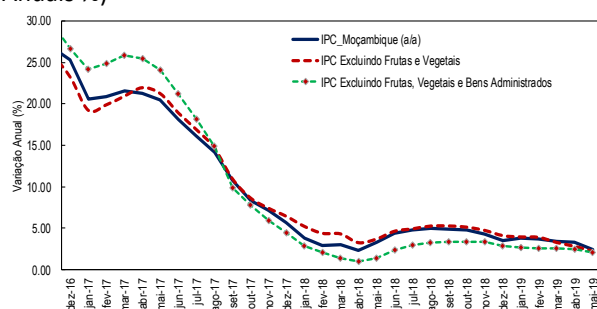
Adicionalmente, a inflação do subgrupo das frutas e vegetais também desacelerou, decorrente do incremento da oferta de produtos agrícolas de

Tabela 1-5: Núcleos de Inflação – Moçambique (Var. Anual em %)

	mai-18	dez-18	mar-19	abr-19	mai-19
IPC	3.26	3.52	3.41	3.27	2.42
Alimentares	-0.63	0.17	1.91	2.98	2.53
Cereais e Derivados	-4.04	1.00	2.61	2.68	6.23
Frutas e Vegetais	-2.35	-4.36	4.68	8.65	4.28
Administrados	11.70	8.41	5.59	3.98	2.90
Combustíveis Líquidos	19.29	11.48	10.16	4.83	2.66
IPC x Frut.Veg	3.73	4.13	3.30	2.83	2.25
IPC x Adm.	1.03	2.16	2.79	3.05	2.26
IPCxFrut.Veg e Adm.	1.39	2.83	2.58	2.47	2.04
Bens Alimentares Processados	-2.36	0.64	0.23	0.05	1.68
Bens Industriais não energéticos	-0.06	2.24	2.34	2.58	1.98
Serviços	7.27	6.74	7.10	5.15	5.14

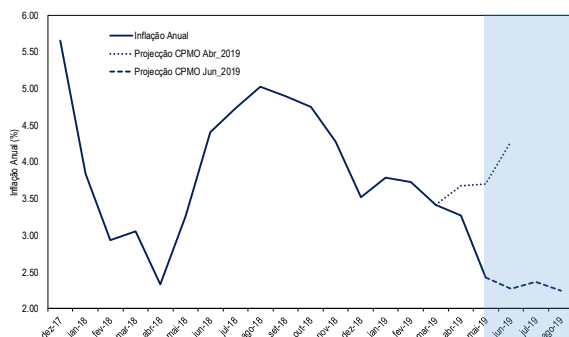
Fonte: INE

Gráfico 1-11: Inflação Anual e Núcleos de Inflação (Var. Anuais %)



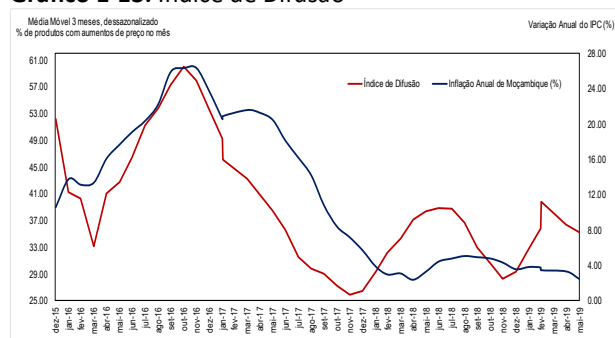
Fonte: INE

Gráfico 1-12: Projecções de Inflação Anual de Curto Prazo e Inflação Anual Observada (%)



Fonte: BM

Gráfico 1-13: Índice de Difusão



Fonte: INE/BM

curto ciclo e da apreciação da moeda doméstica face ao Rand (Gráfico 2-10).

Os núcleos da inflação reforçam o carácter generalizado de abrandamento dos preços. No período em referência, os núcleos de inflação (*core inflation*) apresentaram um comportamento generalizado de desaceleração da inflação anual. Com efeito, ao excluir o subgrupo das frutas e vegetais (a componente mais volátil do cabaz devido à forte dependência de factores climáticos) e o subgrupo dos produtos com preços definidos de forma administrativa, a inflação anual subjacente passou de 2,58%, em Março, para 2,04%, em Maio último, situando-se abaixo do indicador geral de inflação (Tabela 2-5 e Gráfico 2-11).

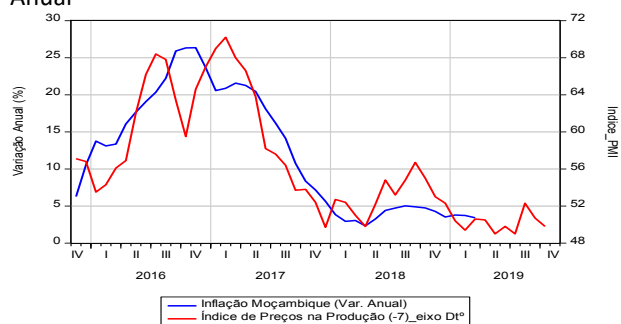
As perspectivas para o curto prazo apontam para uma inflação anual menor. As projecções de curto prazo da inflação anual, elaboradas pelo Departamento de Estudos Económicos (DEE) do BM, com recurso ao sistema de projecções de curto prazo que projecta a inflação anual para os três meses seguintes, indica uma inflação anual de um dígito em Agosto de 2019.

Com efeito, para o trimestre que encerra em Junho de 2019, espera-se que a inflação anual média se situe abaixo da projecção avançada no CPMO anterior (Gráfico 2-12).

O afastamento das projecções actuais em relação às anteriores, justifica-se, essencialmente, pela combinação de factores que contribuem para uma inflação anual mais branda, nomeadamente: (i) a dissipação mais rápida e intensa, do que esperado, dos efeitos do ciclone Idai sobre os preços na cidade da Beira; (ii) o ajustamento em baixa dos preços dos combustíveis líquidos e do gás para uso doméstico, em Abril último, e (iii) a apreciação nominal do Metical face às moedas dos principais parceiros comerciais, contrariando as perspectivas anteriores de um enfraquecimento da moeda doméstica.

Por seu turno, o menor índice de difusão (Gráfico 2-13) e o indicador de preços ao produtor do

Gráfico 1-14: Índice de Preços na Produção e Inflação Anual

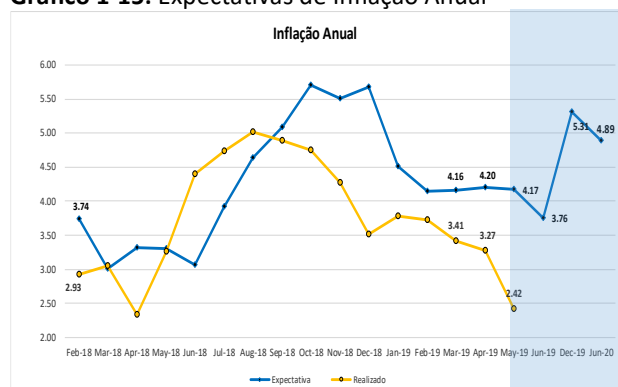


Fonte: INE/BM

Purchasing Managers' Index (PMI) (Gráfico 2-14), sustentam a previsão de desaceleração da inflação no curto prazo.

As expectativas de inflação anual dos agentes económicos até o final de 2019, que foram revistas ligeiramente em baixa, mantêm-se em torno de um dígito. O inquérito de expectativas de inflação ministrado pelo BM aos agentes económicos, muitos dos quais do sector financeiro, revela, para Junho, uma desaceleração da inflação anual para 3,76% e, para o final do ano, um nível de 5,31%, equivalente a uma revisão em baixa de 46 pb face ao inquérito anterior (Gráfico 2-15).

Gráfico 1-15: Expectativas de Inflação Anual

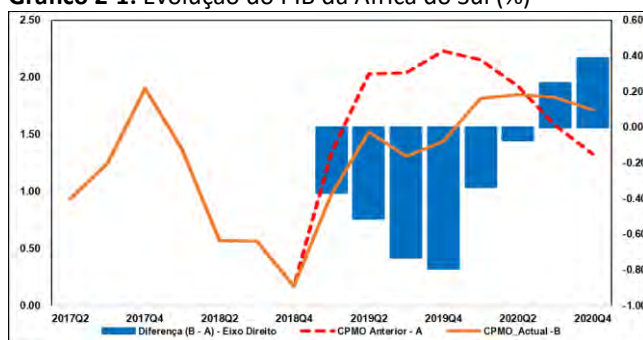


Fonte: BM

Capítulo III: Perspectivas da Inflação

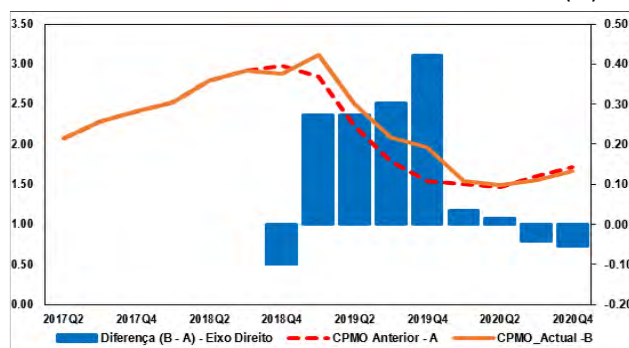
As projecções de inflação anual foram revistas em baixa comparativamente à publicação de Abril traduzindo, sobretudo, a recente evolução da inflação que se situou substancialmente abaixo da prevista, bem como a tendência para o fortalecimento do Metical no mercado cambial doméstico, num contexto de procura agregada débil. Por seu turno, as previsões de crescimento anual do PIB real para 2019 permanecem condicionadas às incertezas quanto ao impacto dos recentes desastres naturais. Entretanto, para o médio prazo prevalece a expectativa de recuperação do PIB, estimulada sobretudo pelas actividades de reconstrução pós-desastres naturais e pelo impulso decorrente da materialização dos projectos de gás natural. Neste contexto, e ponderados os riscos associados às projecções, o CPMO decidiu reduzir as taxas de juro.

Gráfico 2-1: Evolução do PIB da África do Sul (%)



Fonte: GPMN (Global Projection Model Network)/BM

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



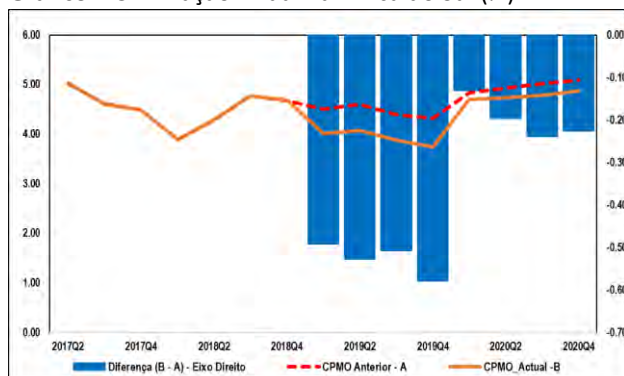
Fonte: GPMN/BM

3.1. Pressupostos Externos para as Projecções da Inflação¹

Desaceleração do crescimento do PIB da África do Sul e aceleração dos EUA. Relativamente às projecções de Abril de 2019, as perspectivas de crescimento do PIB real da África do Sul passam de 1,9% para 1,3% e de 1,7% para 1,8% em 2019 e 2020, respectivamente. Por sua vez, o crescimento do PIB real dos EUA foi revisto em alta de 2,1% para 2,4%, em 2019, mantendo-se em 1,6%, em 2020. A revisão em baixa do crescimento da África do Sul reflecte, essencialmente, a restrição na oferta de energia eléctrica e as perspectivas de abrandamento do crescimento económico global. Esta revisão poderá traduzir-se numa desaceleração da procura externa, com impacto na balança comercial de Moçambique e, consequentemente na evolução da taxa de

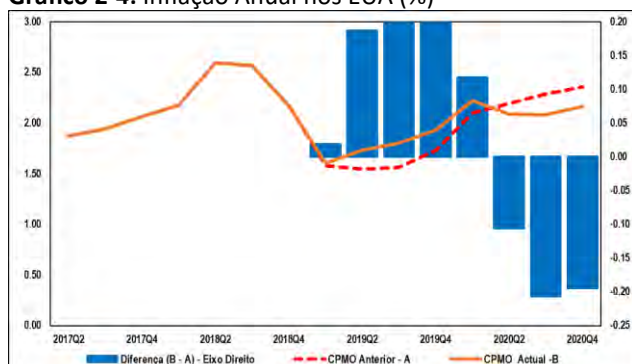
¹ Fonte: Global Projection Model Network (GPMN)

Gráfico 2-3: Inflação Anual na África do Sul (%)



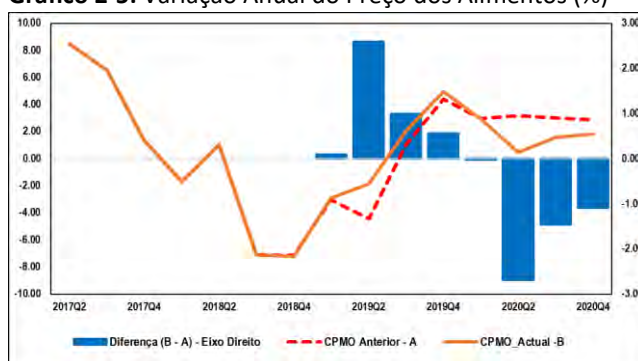
Fonte: GPMN/BM

Gráfico 2-4: Inflação Anual nos EUA (%)



Fonte: GPMN/BM

Gráfico 2-5: Variação Anual do Preço dos Alimentos (%)



Fonte: GPMN/BM

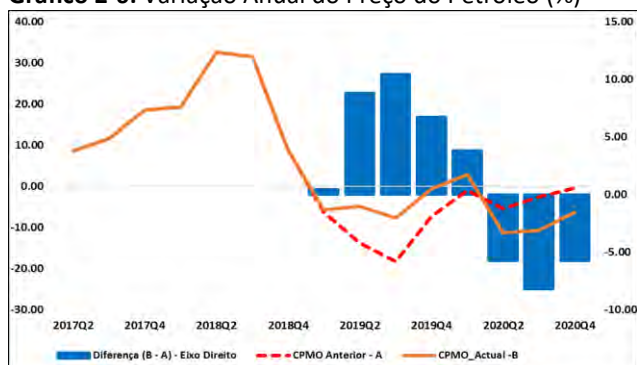
câmbio (Gráficos 3-1 e 3-2).

Manutenção da inflação dos principais parceiros comerciais dentro das respectivas metas. As perspectivas de inflação para a África do Sul foram revistas em baixa para 2019 e 2020, mantendo-se, no entanto, dentro da meta (3-6%). Para os EUA, as projecções foram revistas em alta para 2019 e ligeiramente em baixa para 2020 situando-se, mesmo assim, dentro da meta (2%). Com efeito, 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 e 2020, assume-se um aumento dos preços dos alimentos no mercado internacional, medido pelo índice de preços dos alimentos do *Global Projection Model Network* (GPMN), embora menos pronunciado em 2020, relativamente ao cenário apresentado na publicação anterior. A revisão em alta dos preços dos alimentos é justificada pelas condições climáticas menos favoráveis (Gráfico 3-5).

Agravamento do preço do barril de petróleo no mercado internacional. Assume-se a projecção da GPMN de um preço médio do *brent* de USD 67,8 e USD 63,8 para 2019 e 2020, respectivamente, contra os USD 63,8 e USD 62,0

Gráfico 2-6: Variação Anual do Preço do Petróleo (%)



Fonte: GPMN/BM

publicados anteriormente. Este aumento reflecte, em parte, as sanções impostas pelos EUA à Venezuela e ao Irão, a fraca oferta pela Arábia Saudita e outros países membros da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP), bem como a interrupção do fornecimento do petróleo pela Rússia devido à contaminação de oleodutos (Gráfico 3-6).

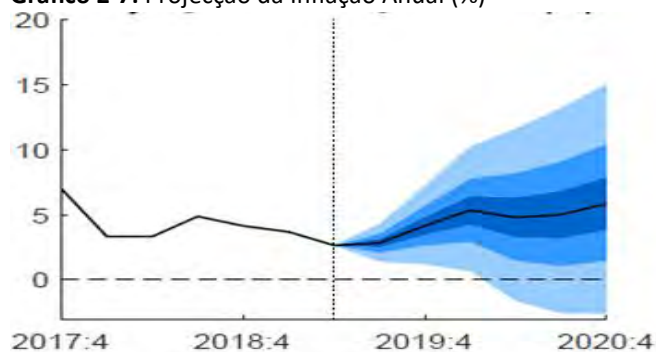
3.2. Pressupostos Internos

Menor pressão cambial. Esta assunção reflecte a evolução recente da taxa de câmbio e a perspectiva de uma maior disponibilidade de moeda estrangeira nos bancos comerciais em face da perspectiva de contínua entrada de ajuda externa para financiar a reconstrução após os recentes desastres naturais, e no âmbito dos megaprojectos.

Ligeiro aumento dos preços dos bens administrados. Assume-se um crescimento menos pronunciado dos preços administrados, em linha com a perspectiva de aumento do preço do combustível no mercado internacional, num contexto de menor pressão cambial.

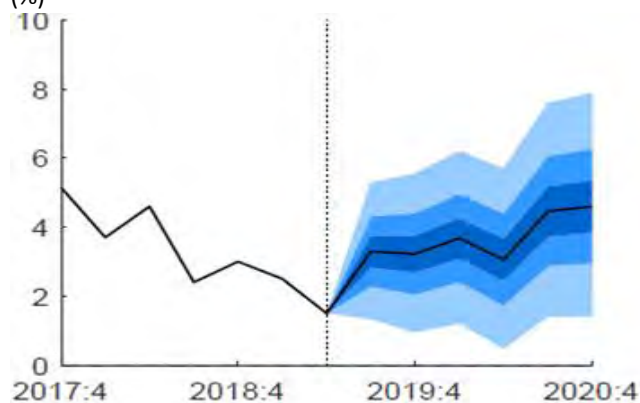
Pressão sobre a despesa pública para fazer face aos efeitos dos recentes desastres naturais. Prevê-se uma pressão fiscal com vista a financiar as despesas decorrentes do processo de reconstrução de infraestruturas pós desastres naturais.

Gráfico 2-7: Projectção da Inflação Anual (%)



Fonte: BM

Gráfico 2-8: Projectção do Crescimento Anual do PIB Real (%)



Fonte: BM

3.3. Resultado das Projectções

Revisão em baixa das projecções da inflação e manutenção das perspectivas de desaceleração do crescimento do PIB real para 2019. Em comparação com as projecções de Abril, as projecções feitas pelo Departamento de Estudos Económicos (DEE) apontam para uma revisão em baixa da inflação anual geral de Moçambique, mantendo-se em um dígito (Gráfico 3-7).

As perspectivas de redução da pressão inflacionária reflectem, essencialmente, (i) a evolução recente dos preços explicada, em parte, pela dissipação mais rápida e mais intensa, do que esperado, dos efeitos do choque de oferta, associado aos recentes desastres naturais e (ii) as perspectivas de menor pressão sobre a taxa de câmbio do Metical como resultado do aumento da disponibilidade de moeda estrangeira.

A desaceleração da actividade económica continua a reflectir a perspectiva de queda da produção nos sectores da agricultura, comércio e transportes devido ao efeito dos desastres naturais recentes. Em 2020, espera-se aceleração do PIB real para níveis ligeiramente acima dos níveis registados no período anterior aos desastres naturais (Gráfico 3-8).

3.4. Avaliação dos Riscos Associados às Projecções da Inflação

Os riscos subjacentes às projecções 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. no entanto, mantém-se ainda as incertezas em relação à evolução dos preços dos bens administrados.

A nível externo, subsistem riscos significativos de abrandamento do crescimento mundial em face da intensificação da tensão comercial e geopolítica 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

Tendo em conta as perspectivas de inflação de médio prazo, e ponderados os riscos associados, o CPMO decidiu reduzir a taxa de juro MIMO em 100 pb, para 13,25%.

O CPMO decidiu ainda (i) reduzir as taxas de juro da Facilidade Permanente de Depósitos (FPD) e da Facilidade Permanente de Cedência (FPC) em 100 pb, para 10,25% e 16,25%, respectivamente; e (ii) manter os coeficientes de Reservas Obrigatórias em moeda nacional e estrangeira em 14,00% e 36,00%, respectivamente.

O CPMO continua a monitorar a evolução das perspectivas de inflação e os riscos associados e não hesitará em tomar as medidas adequadas para preservar a estabilidade macroeconómica antes da próxima sessão do dia 14 de Agosto de 2019.

