



Dezembro 2018
Nº 32 | Ano 07

CONJUNTURA ECONÓMICA E PERSPECTIVAS DE INFLAÇÃO



CONJUNTURA ECONÓMICA
E PERSPECTIVAS DE INFLAÇÃO

Dezembro 2018

Membros do Comité de Política Monetária¹

Membros

Rogério Lucas Zandamela

Governador (Presidente)

Victor Pedro Gomes

Vice Governador

Waldemar de Sousa

Administrador

Alberto Sidónio Bila

Administrador

Paulo Felisberto Maculuve

Administrador

Gertrudes Adolfo Macueve

Administradora

Felisberto Dinis Navalha

Administrador

Convidados

Kristin Gulbrandsen

Assessora do Governador

Silvina de Abreu

Directora do Gabinete do Governador e de Comunicação e Imagem

Umaia Mahomed

Director do Departamento de Mercados e Gestão de Reservas

Ilda Comiche

Directora do Departamento de Estudos Económicos

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 relatório de Conjuntura Económica e Perspectivas de Inflação (CEPI) é o instrumento através do qual o Banco de Moçambique (BM) partilha com o público a sua leitura sobre os desenvolvimentos mais recentes da conjuntura económica doméstica e internacional, bem como o respectivo impacto nos principais indicadores monitorados pela instituição, com destaque para a inflação. Este relatório é publicado com uma periodicidade bimestral, após cada reunião do Comité de Política Monetária (CPMO). A análise da informação contida no documento, combinada com a avaliação das previsões da inflação serve de base para a tomada das decisões de Política Monetária. As edições de Abril e Outubro têm a particularidade de incluir as projecções da inflação e do crescimento económico para o curto e médio prazo, sendo por isso relativamente mais extensas.

No presente documento são reportadas as tendências mais recentes da conjuntura das economias internacionais monitoradas pelo BM e dos preços internacionais das principais mercadorias que Moçambique transacciona com o resto do mundo, e as taxas de câmbio de moedas seleccionadas. Na componente doméstica destaca-se a evolução da actividade económica, da inflação, dos agregados de moeda e de crédito, das taxas de juro, das reservas externas, da actividade dos mercados interbancários, bem como os desenvolvimentos mais recentes do comércio externo e do endividamento do sector público.

A inflação, medida pelo Índice de Preços no Consumidor (IPC) de Moçambique continua baixa e estável, tendo passado de 4,89% em Setembro para 4,27% em Novembro de 2018, com as projecções a continuarem a apontar para um nível em torno de um dígito no final do ano. A ligeira desaceleração da inflação até Novembro é explicada, essencialmente, pelo menor crescimento anual dos preços dos produtos alimentares e combustíveis líquidos, num contexto em que a procura interna mantém-se subjugada, reflectindo-se num crescimento moderado do Produto Interno Bruto (PIB).

A nível do sector externo, o crescimento das importações de bens que superou o das exportações de bens, aliado à deterioração do saldo da conta de serviços reflectindo o aumento de pagamento de serviços especializados efectuados pelos grandes projectos, resultou no agravamento do défice da conta corrente do terceiro trimestre de 2018 em relação ao período homólogo do ano anterior.

No mercado cambial assistiu-se, entre Setembro e Novembro, a uma ligeira volatilidade do Metical em relação às principais moedas transaccionadas, sendo de destacar as perdas nominais da moeda nacional face às moedas dos principais parceiros, com destaque para o Dólar norte-americano (USD). Tal deveu-se ao fortalecimento desta divisa no mercado financeiro internacional, aliada à maior procura de moeda externa no mercado doméstico.

A redução tímida das taxas de juro a retalho, associada ao ainda elevado risco da carteira de clientes dos bancos comerciais continuam a condicionar o aumento do crédito ao sector privado, num cenário em que a dívida pública interna permanece elevada.

As projecções de inflação de curto e médio prazos convergem para o nível de um dígito até finais de 2019, consistente com as apresentadas ao longo de todas as sessões do presente ano.

Assim, depois de na sua sessão de Outubro o CPMO ter optado por interromper o ciclo de redução das taxas de Política Monetária em face da pouca disponibilidade de dados macroeconómicos relevantes, já na sessão seguinte, realizada a 13 de Dezembro, a informação existente permitiu ao órgão retomá-lo, tendo revisto em baixa a taxa de juro de Política Monetária, a taxa MIMO, em 75 pontos bases (pb) para 14,25%.

Na mesma ocasião, o CPMO decidiu igualmente reduzir as taxas de juros da Facilidade Permanente de Depósitos (FPD) e da Facilidade Permanente de Cedência (FPC) em 75 pb para 17,25% e 11,25%, respectivamente. Entretanto, os coeficientes de Reservas Obrigatórias (RO) para os passivos em moeda nacional e estrangeira foram mantidos em 14,0% e 27,0%, respectivamente.

O Governador

Rogério Lucas Zandamela

PREFÁCIO	3
TABELAS	6
GRÁFICOS	6
SUMÁRIO EXECUTIVO	7
1. CONTEXTO INTERNACIONAL	9
1.1. Desenvolvimentos Recentes	9
2. ACTIVIDADE ECONÓMICA DOMÉSTICA	14
2.1. Produto Interno Bruto	14
2.2. Indicadores de Clima Económico	15
3. PANORAMA FISCAL	16
3.2. Endividamento Interno do Estado	16
4. DESENVOLVIMENTOS MONETÁRIOS E FINANCEIROS	18
4.1. Mercados Interbancários e Taxas de Juros	18
4.1.1. Transacções Interbancárias e Liquidez	18
4.1.2. Taxas de Juros no MMI	19
4.2. Agregados Monetários	20
4.3. Financiamento Bancário ao Sector Privado	21
4.4. Taxas de Juro a Retalho	22
5. MERCADO CAMBIAL	23
5.1. Taxa de Câmbio	23
5.2. Competitividade Externa	23
6. BALANÇA DE PAGAMENTOS	25
6.1. Conta Corrente	25
6.2. Conta Financeira	25
6.3. Reservas Internacionais	26
7. PREÇOS	28
7.1. Evolução Recente da Inflação	28
8. PERSPECTIVAS DE INFLAÇÃO	30
9. DECISÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA	34

Tabelas

Tabela 2-1: Dinâmica do PIB de Moçambique por Sectores - Variação anual (%)	14
Tabela 3-1: Dívida Pública Interna (em BT, OT e Adiantamentos no BM)	16
Tabela 4-1: Distribuição da Liquidez Bancária (milhões de MT)	18
Tabela 4-2: Impacto Cambial dos Agregados	20
Tabela 6-1: Balança de Bens (milhões de USD)	25
Tabela 6-2: Factores de Variação das RIL (USD milhões)	26
Tabela 7-1: Núcleos de Inflação – Moçambique (Var. Anual em %)	29

Gráficos

Gráfico 1-1: PIB das Economias Avançadas	9
Gráfico 1-2: Preços no Consumidor das Economias Avançadas	9
Gráfico 1-3: Desemprego nas Economias Avançadas	10
Gráfico 1-4: Câmbios das Moedas das Economias Avançadas Face ao USD	10
Gráfico 1-5: PIB dos Países Emergentes	11
Gráfico 1-6: Inflação das Economias Emergentes	11
Gráfico 1-7: Taxas de Câmbio - Economias Emergentes	11
Gráfico 1-8: Taxas de Câmbio - Economias Emergentes	12
Gráfico 1-9: PIB das Economias da SADC	12
Gráfico 1-10: Inflação das Economias da SADC	12
Gráfico 1-11: Taxas de Câmbio – Economias da SADC	13
Gráfico 1-12: Mercadorias Exportadas	13
Gráfico 1-13: Mercadorias Importadas	13
Gráfico 2-1: Crescimento Anual e Trimestral do PIB - Moçambique (%)	14
Gráfico 2-2: Peso dos Sectores no PIB de Moçambique	14
Gráfico 2-3: Indicador de Clima Económico	15
Gráfico 2-4: Clima Económico por Sectores de Actividade	15
Gráfico 4-1: Fluxos líquidos de Bilhetes de Tesouro, <i>Reverse Repo</i> e da FPD	18
Gráfico 4-2: Saldos em Carteira dos Bilhetes do Tesouro	19
Gráfico 4-3: Taxas de Juros do Mercado Monetário Interbancário	19
Gráfico 4-4: Curva de Rendimentos	20
Gráfico 4-5: Evolução dos Agregados Monetários (milhões de MT)	20
Gráfico 4-6: Evolução do Crédito à Economia (milhões de MT)	21
Gráfico 5-1: Taxa de Câmbio dos Bancos Comerciais com o Público	23
Gráfico 5-2: Evolução do ITCER	23
Gráfico 6-1: Mercadorias Exportadas (USD milhões)	25
Gráfico 6-2: Mercadorias Importadas (USD milhões)	25
Gráfico 6-3: Reservas Internacionais Líquidas	27
Gráfico 7-1: Evolução Anual da Inflação	28
Gráfico 7-2: Inflação Anual por grupo de produtos	28
Gráfico 7-3: Inflação Anual e Núcleos de Inflação (Var. Anuais %)	29
Gráfico 7-4: Índice de Difusão – Mensal	29
Gráfico 8-1: Crescimento Anual do PIB Real da África do Sul (%)	30
Gráfico 8-2: Crescimento Anual do PIB Real dos EUA (%)	30
Gráfico 8-3: Inflação Anual na África do Sul (%)	30
Gráfico 8-4: Inflação Anual nos EUA (%)	31
Gráfico 8-5: Var. Anual do Preço dos Alimentos (%)	31
Gráfico 8-6: Variação Anual do Preço do Petróleo (%)	31
Gráfico 8-7: Projecção da Inflação Anual (%)	32
Gráfico 8-8: Projecção do Crescimento Anual do PIB Real (%)	32

Sumário Executivo

A inflação anual, medida pelo Índice de Preços no Consumidor (IPC) de Moçambique permanece baixa e estável, tendo sido de 4,27% em Novembro de 2018, depois de em igual período de 2017 se ter cifrado em 7,15%, mantendo-se a tendência de abrandamento iniciada em Setembro de 2018 quando esta se situou em 4,89%. Esta descompressão foi favorecida pelo menor crescimento anual dos preços dos bens alimentares e dos combustíveis líquidos, em face do aumento da oferta de produtos agrícolas frescos e do declínio recente do preço internacional do barril de petróleo, num cenário de ainda fraca procura interna.

As taxas de juro a retalho continuam a reduzir, em linha com a taxa MIMO e expectativas de baixa inflação. Assim, a informação disponível mostra que a taxa de juro média de crédito, para o prazo de um ano, reduziu, de Dezembro de 2017 à Setembro de 2018, em 876 pb para 23,13%, enquanto a dos depósitos regrediu em 821 pb, para 11,10%, no mesmo período e para a mesma maturidade. Este comportamento das taxas de juro pode estar a favorecer um tímido crescimento do crédito concedido ao sector privado que se tem observado nos últimos três meses terminados em Outubro. Contudo, grande parte da liquidez bancária continua a ser aplicada em instrumentos do Mercado Monetário Interbancário e em títulos da dívida pública.

A informação de Novembro indica que o fluxo da dívida pública interna contraída com recurso a Bilhetes do Tesouro, Obrigações do Tesouro e adiantamentos do Banco de Moçambique aumentou, desde o último CPMO, em 3.759 milhões de meticais, passando o saldo para 112.016 milhões de meticais (o equivalente a 12,8% do PIB). Os montantes acima não tomam em consideração outros valores de dívida pública interna, tais como contratos mútuos e de locação financeira, assim como responsabilidades em mora.

O nível de actividade económica continua baixo, num contexto de procura interna ainda subjugada e que se traduz na reduzida propensão dos bancos em conceder crédito ao sector privado a favor de aplicações em títulos de dívida pública. Deste modo, segundo dados publicados pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), o PIB real cresceu apenas 3,2% no terceiro trimestre de 2018, impulsionado pelos sectores da indústria extractiva, agricultura e comércio, depois de no trimestre anterior ter crescido 3,4%. Entretanto, o indicador de clima económico referente ao mês de Outubro aponta para um sentimento optimista quanto à actividade económica após cinco sucessivos meses de avaliação pessimista iniciado em Maio último. A reversão do sentimento reflecte a avaliação dos empresários dos sectores da indústria, comércio, transportes, alojamento e restauração, contrariado pelo pessimismo dos empresários do sector da construção.

No período entre 22 de Outubro e 12 de Dezembro de 2018, o Metical registou perdas nominais face às principais moedas, reflectindo, entre outros factores, o fortalecimento do Dólar norte-americano no mercado internacional e o aumento da procura de divisas para importações. Assim, depois de 60,61 MZN em finais de Outubro, a taxa de câmbio média praticada pelos bancos comerciais com o público situou-se em 61,48 MZN no dia 12 de Dezembro. No mesmo período, a cotação do ZAR passou de 4,18 para 4,31 MZN.

Os dados sobre as transacções entre Moçambique e o resto do mundo que reportam o terceiro trimestre de 2018 mostram um aumento do défice da conta corrente em USD 871 milhões, a reflectir o aumento mais pronunciado das importações (USD 732 milhões) do que das exportações (USD 412 milhões) e o incremento de pagamento de serviços especializados efectuados pelos grandes projectos que se reflectiu na deterioração do défice da balança de serviços em USD 684 milhões. Ainda assim, as Reservas Internacionais do Banco de Moçambique mantêm-se em níveis confortáveis que permitem cobrir cerca de sete meses de importação de bens e serviços, excluindo as transacções dos grandes projectos.

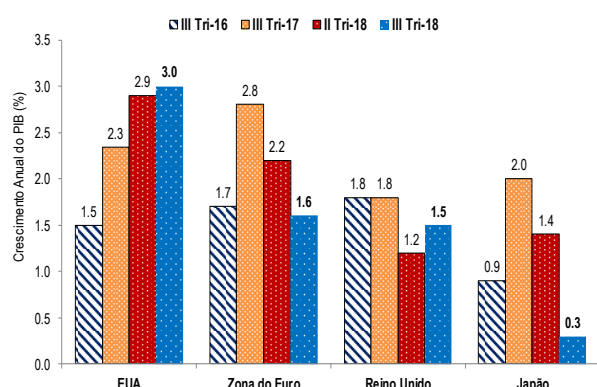
As perspectivas macroeconómicas até finais de 2019 apontam que a economia continuará a registar níveis de crescimento modestos, perante uma procura interna ainda branda. As perspectivas de inflação continuam a apontar para uma tendência de desaceleração, estabilizando-se em torno de 6% a 8%.

Entretanto, a trajectória da inflação em 2019 está condicionada a riscos de natureza interna e externa. A nível interno, destacam-se a prevalência de incertezas em relação ao impacto do ciclo eleitoral de 2019 e do pacote de descentralização administrativa e desmilitarização sobre as medidas em curso de consolidação fiscal, bem como as incertezas quanto à evolução dos preços dos bens administrados. Na envolvente externa, realçam-se os riscos associados à tensão comercial entre as principais economias, bem assim à volatilidade do Dólar norte-americano e do Rand, e dos preços das *commodities* no mercado internacional, com ênfase para o preço do petróleo.

Perante este cenário, o CPMO decidiu reduzir a sua taxa de juro de política (taxa MIMO) em 75 pb para 14,25%. Adicionalmente, reduziu as taxas da Facilidade Permanente de Cedência (FPC) e da Facilidade Permanente de Depósitos (FPD) em 75pb para 17,25% e 11,25%, respectivamente. Por seu turno, os coeficientes de Reservas Obrigatórias para os passivos em moeda nacional e estrangeira foram mantidos em 14,0% e 27,0%, respectivamente.

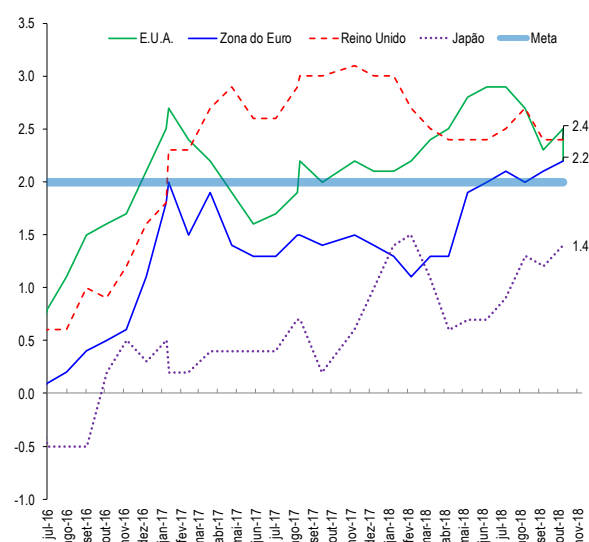
1. Contexto Internacional

Gráfico 1-1: PIB das Economias Avançadas



Fonte: Reuters

Gráfico 1-2: Preços no Consumidor das Economias Avançadas



Fonte: Reuters

1.1. Desenvolvimentos Recentes

Economias Avançadas¹

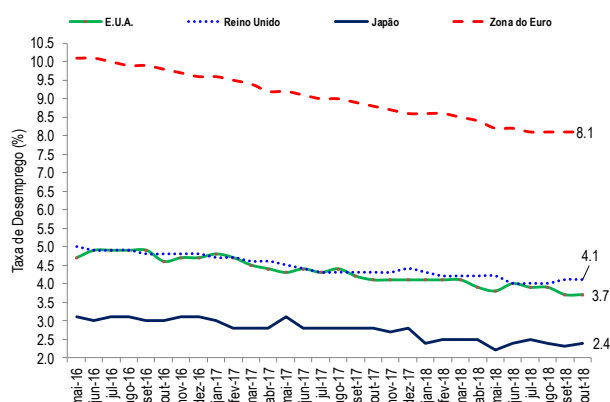
Os dados referentes ao terceiro trimestre de 2018 mostram que o crescimento mundial se mantém elevado, com tendência a estabilizar em torno da cifra registada no ano anterior (3,7%), conforme informação publicada no *World Economic Outlook (WEO)* do Fundo Monetário Internacional (FMI). Neste período, a economia dos EUA registou um crescimento sólido ao expandir, em termos anuais, em 3,0%, 70 pb acima do crescimento registado no período homólogo de 2017, a reflectir os efeitos positivos das medidas de estímulo fiscal associado a maiores gastos do governo e investimento privado (Gráfico 1-1).

Por seu turno, nas economias da Zona Euro verificou-se um abrandamento da actividade económica para 1,6%, menos 120 pb do registado no período homólogo de 2017, como corolário de um menor desempenho da economia alemã devido à redução de exportações da indústria automóvel para os EUA. No mesmo período, a economia britânica também abrandou para 1,5%, 30 pb abaixo do registado em igual período de 2017 (Gráfico 1-1).

Nos meses mais recentes assistiu-se a uma aceleração da inflação neste grupo de economias, tendo se situado acima das metas de médio prazo (com a excepção do Japão), explicado, em parte, pela subida nos preços dos combustíveis e dos bens alimentares. Neste contexto, no Japão (1,4%) a inflação esteve abaixo da meta, em contrapartida nos EUA (2,5%), Reino Unido (2,4%) e Zona do Euro (2,2%) a inflação permaneceu acima da meta de

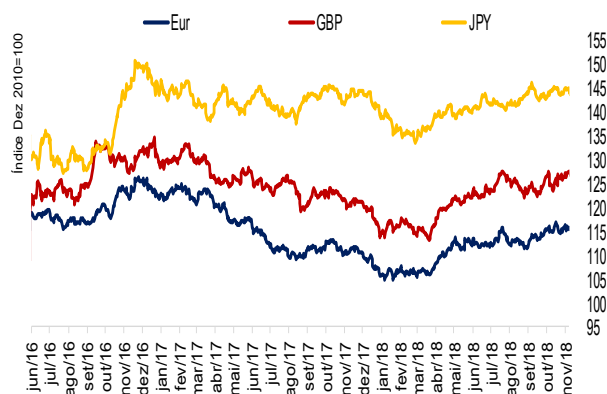
¹ Consideram-se na análise: Estados Unidos da América, Zona Euro, Reino Unido e o Japão.

Gráfico 1-3: Desemprego nas Economias Avançadas



Fonte: Reuters

Gráfico 1-4: Câmbios das Moedas das Economias Avançadas Face ao USD



Fonte: Reuters

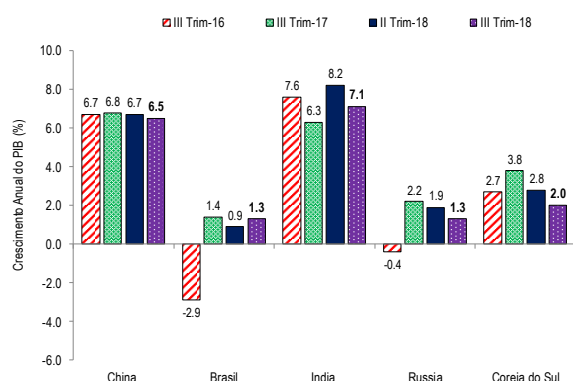
médio prazo (Gráfico 1-2).²

Não obstante a aceleração da inflação, as autoridades monetárias deste bloco de economias optaram por manter as respectivas taxas de juro de referência, por acreditarem que, em face da redução dos riscos inflacionários, a médio prazo a inflação irá se situar em torno das metas.

O mercado de trabalho voltou a mostrar sinais de robustez, com a taxa de desemprego a manter a tendência de queda entre Setembro e Outubro, situando-se em níveis historicamente mais baixos no Japão (2,4%), nos EUA (4,1%) e Reino Unido (4,1%) enquanto na Zona do Euro manteve-se em 8,1% (Gráfico 1-3). O período entre Outubro e 11 de Dezembro de 2018 foi marcado por um comportamento misto do Dólar norte-americano face às moedas deste bloco económico, tendo registado perdas nominais perante o Euro e, em contrapartida, ganhos nominais face a Libra e ao Yen (Gráfico 1-4).

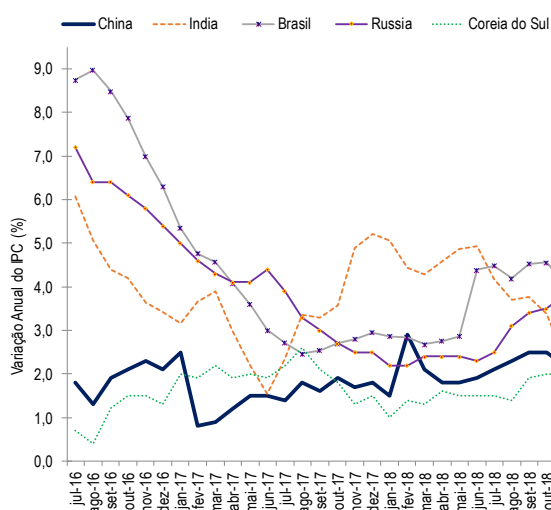
² O objectivo das economias avançadas, em termos de preços, é uma inflação, em média, ao redor dos 2% a médio prazo.

Gráfico 1-5: PIB dos Países Emergentes



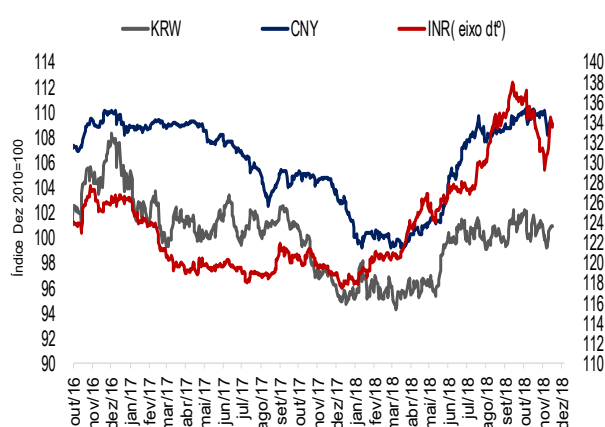
Fonte: Reuters

Gráfico 1-6: Inflação das Economias Emergentes



Fonte: Reuters

Gráfico 1-7: Taxas de Câmbio - Economias Emergentes



Fonte: Reuters

Economias de Mercados Emergentes³

Os dados disponíveis referentes ao terceiro trimestre de 2018 mostram a manutenção do crescimento da economia chinesa em 6,5%, 30 pb inferior ao do trimestre homólogo de 2017. No mesmo sentido, verificou-se um crescimento da actividade económica na Índia (7,1%), 80 pb acima do verificado no terceiro trimestre de 2017, e 110 pb abaixo do observado no trimestre anterior (Gráfico 1-5).

No terceiro trimestre de 2018, a economia brasileira registou um crescimento de 1,3%, 40 pb superior ao registado no trimestre anterior, o que se traduz no melhor resultado em 2018 até ao momento (Gráfico 1-5). Este crescimento é fruto do incremento das exportações e investimentos privados relacionados com a indústria petrolífera.

Na componente de preços, dados efectivos mostram que de Outubro a Novembro assistiu-se a uma aceleração da inflação na Rússia para 3,8%, em torno da meta de médio prazo (4,0%). Para o mesmo período, observou-se uma manutenção da inflação na Coreia do Sul (2,0%), ao passo que na China e Brasil verificou-se uma redução da inflação para 2,2% e 4,1%, respectivamente (Gráfico 1-6).

É de salientar que a autoridade monetária da Coreia do Sul foi a única que incrementou a taxa de juro de referência em 25 pb, passando para 1,75%, em face do crescente endividamento por parte das famílias coreanas, aliado aos riscos do escalar do proteccionismo comercial.

No mercado cambial, à excepção do Rublo e do Real, todas as moedas apresentaram uma tendência de fortalecimento face ao Dólar dos EUA, nos meses de Outubro a 11 de Dezembro de 2018. Contudo, em termos anuais, todas as moedas deste bloco económico mantêm-se no terreno de depreciação nominal (Gráficos 1-7 e

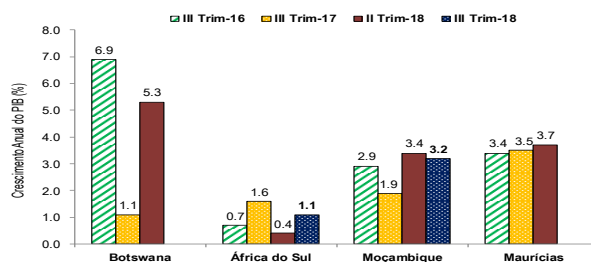
³ Consideram-se na análise: China, Brasil, Índia, Rússia e Coreia do Sul.

Gráfico 1-8: Taxas de Câmbio - Economias Emergentes



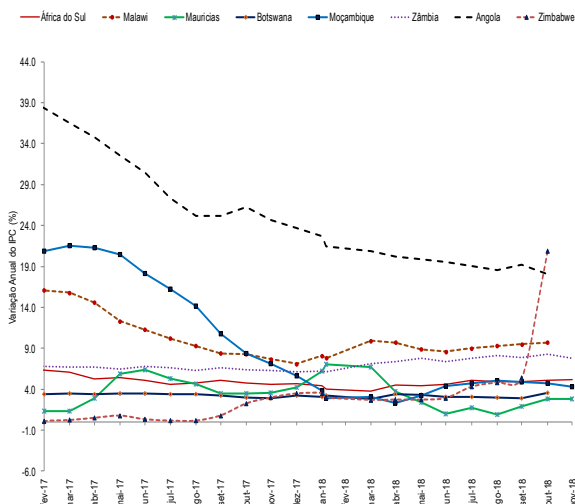
Fonte: Reuters

Gráfico 1-9: PIB das Economias da SADC



Fonte: Reuters

Gráfico 1-10: Inflação das Economias da SADC



Fonte: Reuters

1-8).

Economias da SADC⁴

Ao nível das economias da SADC, destaca-se (Gráfico 1-9) a recuperação da actividade económica da África do Sul, tendo registado um crescimento anual de 1,1% no terceiro trimestre de 2018, 60 pb acima do ocorrido no trimestre anterior, justificado pelo bom desempenho nos sectores manufatureiro, agrícola e de transportes e comunicações que compensaram a contracção verificada no sector mineiro.

Na componente de preços, destaque vai para o incremento da inflação no Zimbábue que subiu para 20,85% em Outubro depois de 5,39% em Setembro, facto que pode estar associado ao aumento do imposto sobre transacções electrónicas e limitação do uso das notas de Dólar dos EUA por circulação exclusiva de *Bond Notes* na economia doméstica. Estas medidas levaram a um aumento dos preços, sobretudo dos bens alimentares (Gráfico 1-10). Por seu turno, a inflação na África do Sul subiu para 5,1% em Outubro de 2018, em face do aumento do preço dos combustíveis depois de 4,9% em Setembro, permanecendo dentro da banda de 3% a 6%.

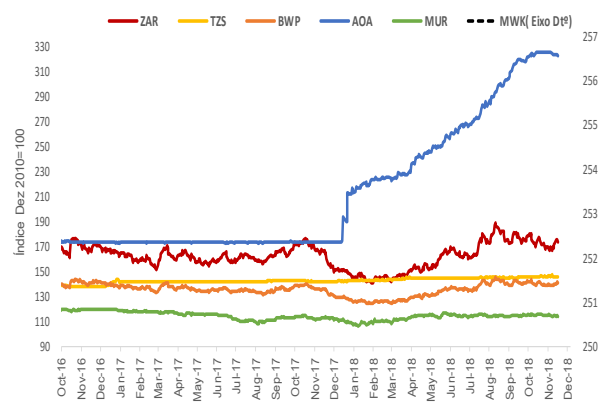
Em linha com a aceleração da inflação na África do Sul, a autoridade monetária incrementou a sua taxa de juro de política em 25 pb, passando para 6,75%.

No mercado cambial, a excepção do Rand sul-africano e da Rupia mauriciana, todas as moedas apresentaram uma tendência de enfraquecimento face ao Dólar dos EUA, de Outubro a 11 de Dezembro de 2018.

Em termos anuais, todas as moedas deste bloco económico, com a excepção do Pula do Botswana, mantêm-se no terreno de depreciação nominal (Gráficos 1-11).

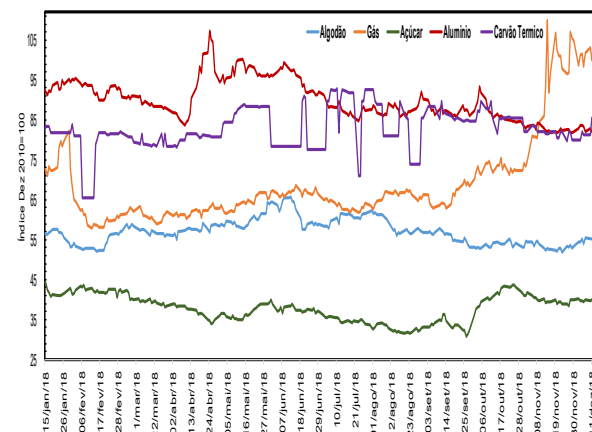
⁴ Economias analisadas: África do Sul, Angola, Botswana, Malawi, Maurícias, Moçambique, Tanzânia, Zâmbia e Zimbábue.

Gráfico 1-11: Taxas de Câmbio – Economias da SADC



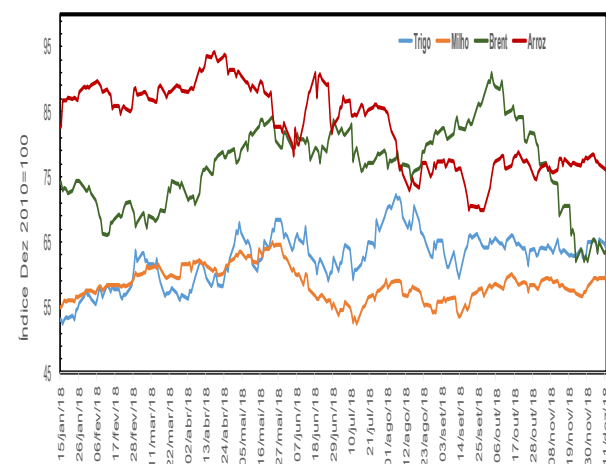
Fonte: Reuters

Gráfico 1-12: Mercadorias Exportadas



Fonte: Reuters

Gráfico 1-13: Mercadorias Importadas



Fonte: Reuters e FMI

Preços das Mercadorias⁵

No período de Outubro a 11 de Dezembro de 2018, a evolução dos preços das principais mercadorias que Moçambique transacciona com o resto do mundo apresentou alguma volatilidade reflectindo os efeitos da guerra comercial entre os EUA e a China, os conflitos geopolíticos e maior procura de produtos energéticos por parte dos EUA.

Com efeito, no período em alusão, os preços das principais mercadorias de exportação observaram um comportamento misto, com destaque para a redução do preço do alumínio (-1,5%), do açúcar (-2,7%) e o aumento do preço do gás natural (+35,1%), do carvão térmico (+4,0%) e do algodão (+4,1%).

Entre as mercadorias de importação registou-se o aumento dos preços médios do milho (+3,2%), do trigo (+1,8%) e do arroz (+0,6%) e a queda do preço do petróleo (20,2%) (Gráficos 1-12 e 1-13).

⁵ São mercadorias seleccionadas devido ao seu impacto na Balança de Pagamentos e no Índice de Preços no Consumidor de Moçambique.

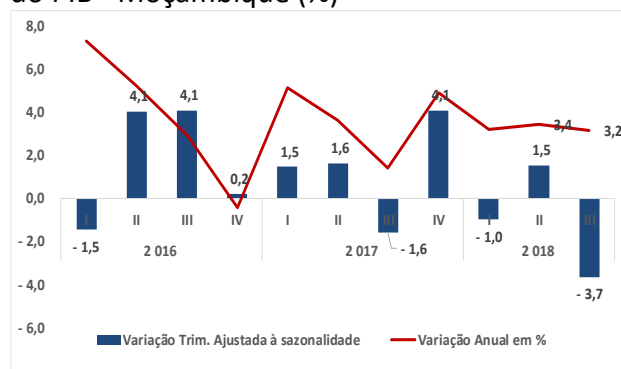
2. Actividade Económica Doméstica

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

Sectores de Actividade	2017	2018		
	III Trim.	II trim.	III Trim.	contri. Pp
Sector Primário	8,0	4,0	6,3	1,70
Agricultura	7,1	3,2	3,8	0,74
Pesca	-4,1	3,0	2,3	0,04
Indústria extractiva	14,7	8,3	15,4	0,93
Sector Secundário	-3,6	0,3	0,3	0,04
Electricidade e Água	-1,1	-3,8	-0,7	-0,02
Indústria Transformadora	-0,9	2,5	1,2	0,10
Construção	-16,8	-5,9	-2,2	-0,04
Sector Terciário	1,9	3,9	2,2	1,22
Comércio e Serv.	-0,7	2,6	3,8	0,43
Hotelaria e Restaurantes	2,5	-2,5	3,3	0,08
Transportes e Comunicações	5,6	2,7	1,7	0,22
Serviços Financeiros	-4,3	6,6	-1,9	-0,10
Adm.Pública,Educação e saúde	2,9	7,1	3,2	0,51
Outros Serviços	1,9	1,5	1,2	0,09
SIFIM	-1,4	15,9	4,2	-0,12
PIB a custo de factores	2,9	3,1	3,1	2,8
Impostos sobre produtos	-13,0	7,4	3,8	0,3
PIB a preço de mercado	1,4	3,4	3,2	3,2

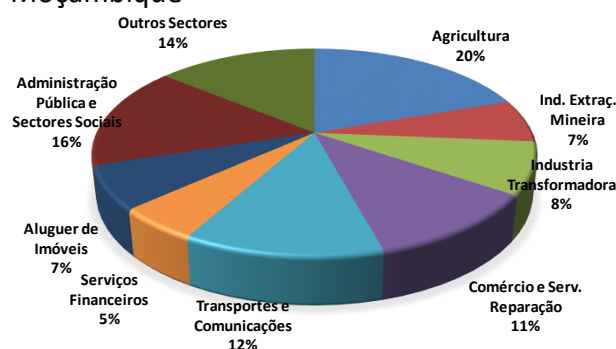
Fonte: INE

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



Fonte: INE

Gráfico 2-2: Peso dos Sectores no PIB de Moçambique



Fonte: INE

2.1. Produto Interno Bruto

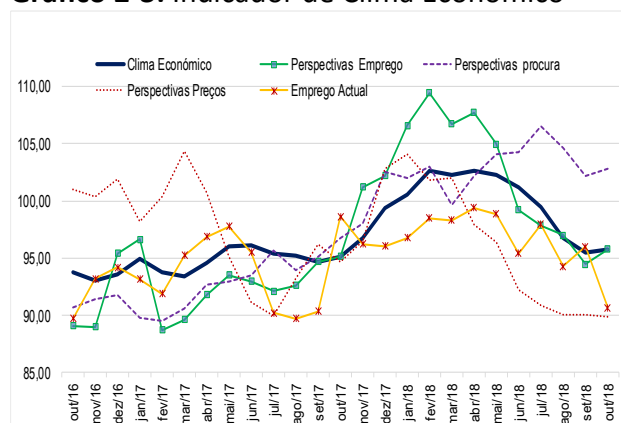
De acordo com o Instituto Nacional de Estatística (INE), o crescimento real anual do Produto Interno Bruto (PIB) de Moçambique, no terceiro trimestre de 2018 foi de 3,2%, face à cifra de 3,4% observada no trimestre anterior e 1,4% período homólogo de 2017 (Tabela 2-1). O desempenho da actividade económica foi liderado pelo sector da indústria extractiva com um crescimento anual de 15,4%, seguido dos sectores da agricultura (3,8%), comércio e serviços de reparação (3,8%) e hotelaria e restauração (3,3%), tendo contribuído, em conjunto para o crescimento do PIB em 2,17 pontos percentuais. As boas condições climáticas que favoreceram a produção agrícola, do lado da oferta, e a maior demanda externa pela produção mineira, do lado da procura, são os principais factores da dinamização da actividade económica.

Entretanto, contribuíram para o abrandamento do crescimento económico os sectores da construção (-2,2%), electricidade e água (-0,7%) e serviços financeiros (-1,9%) que observaram uma contracção da sua actividade, com realce para os sectores da electricidade e água e construção que tem estado a registar contracções sucessivas, pese embora a ligeira recuperação dos seus níveis de produção, com a normalização das condições climáticas e uma relativa estabilização do volume das encomendas (Tabela 2-1 e Gráfico 2-1).

Por seu turno, o PIB trimestral ajustado à sazonalidade indica uma variação negativa de 3,7% no terceiro trimestre que resulta, essencialmente, da contracção da actividade da indústria extractiva (efeito base) e da indústria transformadora amortecida pela recuperação do sector da construção.

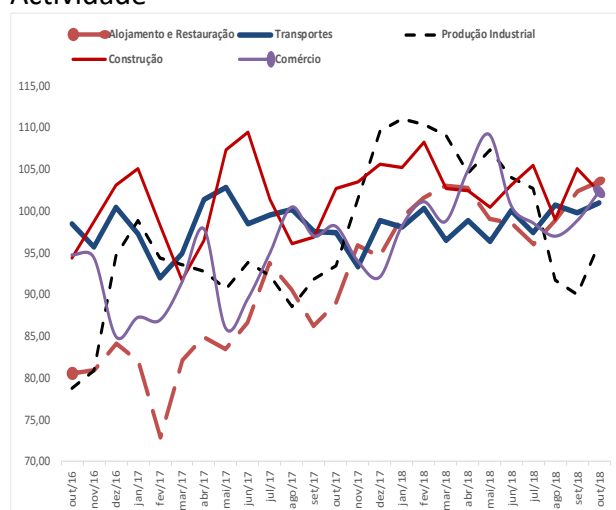
A distribuição do PIB por sectores de actividade mostra que a agricultura (20%), transportes e

Gráfico 2-3: Indicador de Clima Económico



Fonte: INE

Gráfico 2-4: Clima Económico por Sectores de Actividade



Fonte: INE

comunicações (12%), comércio e serviços (11%) e indústria transformadora (8%) continuam a ter o maior peso no PIB. Entretanto, os sectores da administração pública e sociais, que maioritariamente não são mercantis e são valorizados com base em custos de produção, representam cerca de 16% do PIB (Gráfico 2-2).

2.2. Indicadores de Clima Económico

De acordo com a informação recentemente publicada pelo INE, a confiança dos empresários, medida pelo indicador de clima económico interrompeu a sua trajetória descendente que vinha observando desde Maio de 2018 ao observar uma ténue recuperação. Contribuiu para este facto a opinião favorável dos empresários em relação às perspectivas de emprego e da procura amortecidas pela opinião desfavorável em relação às perspectivas de preços (Gráfico 2-3).

Em termos sectoriais, a melhoria da confiança dos empresários inquiridos deveu-se à apreciação positiva de todos os sectores de actividade avaliados com a excepção da construção. É de salientar que o aumento da confiança empresarial do sector de alojamento e restauração observa-se pelo terceiro mês consecutivo e o sector industrial interrompeu o ciclo desfavorável que vinha observando nos últimos quatro meses. A deterioração da confiança no sector de construção deveu-se à queda do volume de encomendas, contrariando a tendência de estabilização observado nos dados realizados do PIB sectorial do terceiro trimestre (Gráfico 2-4).

3. Panorama Fiscal

3.1. Execução do Orçamento do Estado

De acordo com o relatório de Execução Orçamental, até o terceiro trimestre de 2018, o Estado arrecadou receitas no valor de 152.447,9 milhões de meticais, um aumento de 15% em relação a cobrança realizada no período homólogo de 2017. Destaque vai para o imposto sobre pessoas colectivas, com um aumento de 18,6% e um grau de realização de 70%, ainda assim, menos 7,4 pontos percentuais relativamente ao desempenho de 2017, em linha com a fraca actividade económica no período em análise.

A despesa efectivamente realizada e paga pelo Estado até Setembro foi de 190.351,3 milhões de meticais, mais 28.294,1 milhões de meticais (+17,4%) correspondentes em termos de execução a 62,8% face aos 59,5% em igual período de 2017. A despesa de funcionamento, componente com maior peso no total da despesa (66,6%) cresceu em 15,1%, com uma realização de 68,9%, depois de 70,4% em 2017, o que revela um esforço do Governo na contenção dos gastos correntes. Por seu turno, a despesa de investimento cresceu em 26,7%.

A conjugação da receita arrecadada com o total das despesas resultou num défice de 37.903,4 milhões de meticais financiado através de empréstimos e donativos externos no valor de 32.885 milhões de meticais (86,8%) e o remanescente por via de recursos internos.

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

Endividamento Interno do Estado na Forma de BT, OT e Adiantamentos no BM (milhões de MT)					
	Utilização de BT	Obrigações do Tesouro	No BM	Dívida Total	Dívida em % do PIB
Dez - 2017	21 634	39 566	34 382	95 582	11,9%
Mar - 2018	21 634	42 678	40 582	104 894	12,0%
Jun - 2019	21 399	43 950	40 582	105 931	12,1%
Jul - 2018	22 263	43 967	40 582	106 812	12,2%
Ago - 2018	21 281	43 518	40 582	105 381	12,0%
Set - 2018	21 166	44 892	40 582	106 640	12,2%
Out - 2018	21 053	46 622	40 582	108 257	12,4%
Nov - 2018	21 049	50 385	40 582	112 016	12,8%
Fluxo (Nov-Out)	-4	3 763	-	3 759	-
Fluxo (Acumulado)	-585	10 819	6 200	16 434	-

Fonte: BM

3.2. Endividamento Interno do Estado

A dívida interna do Estado contraída na forma de títulos do Tesouro (bilhetes e obrigações) e de adiantamentos junto ao BM (ao abrigo do artigo 18 da Lei Orgânica) mantém-se elevada.

No período em análise, a dívida pública interna incrementou em 3.759,0 milhões de meticais, a reflectir, essencialmente, a emissão líquida de Obrigações do Tesouro (OT) num contexto em que a dívida na forma de Bilhetes do Tesouro e

no BM não sofreram alterações (Tabela 3-1).

Refira-se que a subscrição acumulada de OT na Bolsa de Valores de Moçambique atingiu o valor de 17.650,0 milhões de meticais dentro do limite de 19.200 milhões de meticais estabelecido na lei orçamental para 2018. As taxas de juros de subscrição situaram-se no intervalo entre 17,51% e 19,80%.

4. Desenvolvimentos Monetários e Financeiros

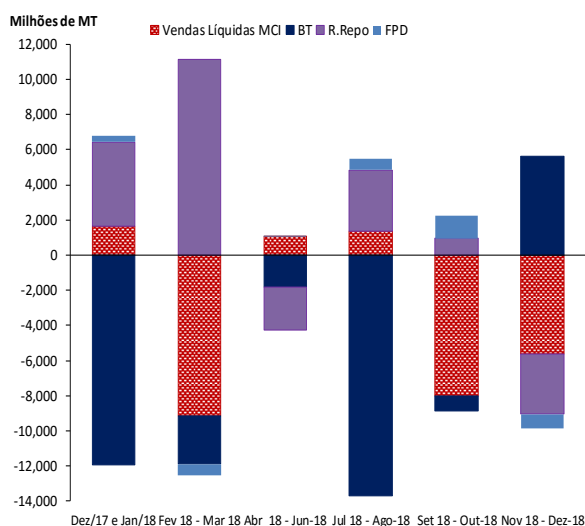
Tabela 4-1: Distribuição da Liquidez Bancária (milhões de MT)⁶

Liquidez Bancária em milhões de MT - 12 de Dezembro de 2018

Descrição	17-Out	07Out-06Nov	07Nov-06Dez	12-Dec
(a) Liquidez Restrita = RB-RO (Base Média)	-2,936	621	574	-11,436
FPD	1,075	1,572	851	369
Reverse Repo	24,711	20,229	22,070	28,417
FPC	0	98	130	0
Repo	0	0	0	0
(b) Liquidez Ampliada = (a) + FPD + R.Repo - FPC-Repo	22,850	22,324	23,365	17,351
Bilhetes do Tesouro (BT)	127,109	127,173	122,098	122,884
Obrigações do Tesouro (OT)	45,786	46,057	49,721	50,986
(c) Liquidez Potencial = (b) + BT+OT	195,745	195,554	195,184	191,221

Fonte: BM

Gráfico 4-1: Fluxos líquidos de Bilhetes de Tesouro, Reverse Repo e da FPD



Fonte: BM

4.1. Mercados Interbancários e Taxas de Juros

4.1.1. Transacções Interbancárias e Liquidez

No intervalo entre os dois últimos CPMO (Outubro e Dezembro de 2018), as operações dos mercados interbancários (MMI e MCI) continuaram a ser efectuadas num contexto de liquidez excessiva, justificado, em parte, pelo impacto líquido positivo das operações do Estado em cerca de 7.351,0 milhões de meticais, efeito líquido positivo das emissões e resgates de BT na ordem de 5.647,0 milhões de meticais e impacto líquido positivo das operações da Facilidade Permanente de Cedência (FPC) em cerca de 800,0 milhões de meticais.

Em média, verificou-se um excesso da reserva bancária em cerca de 574,0 milhões de meticais no período de constituição de reservas de 07 de Novembro a 06 de Dezembro de 2018, revelando o cumprimento de Reservas Obrigatórias pelo sistema. A liquidez ampliada, que inclui as operações dos bancos comerciais junto do BM para o prazo *overnight* cresceu para 23.365,0 milhões de meticais contra 22.324 milhões de meticais observada no período de constituição anterior.

Adicionando as aplicações em BT e OT, em média, a liquidez potencial reduziu ligeiramente para 195.184,0 milhões de meticais no período de constituição de reservas acima referido após 195.554,0 milhões de meticais do período precedente, justificada pela queda da carteira de BT refreada pelo aumento do estoque de OT (Gráfico 4-1).

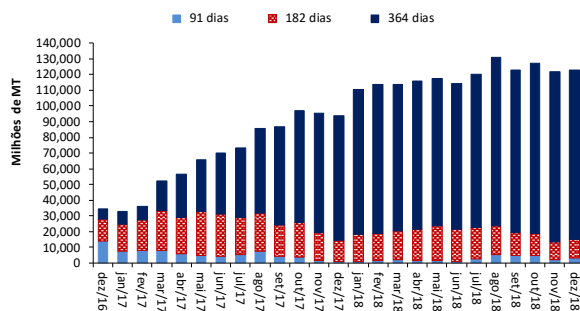
Com efeito, conforme se pode observar no Gráfico 4.1, a liquidez injectada através de operações do Estado e dos BT foi absorvida pelas operações dos mercados cambial e monetário,

⁶ 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.

nomeadamente:

- Vendas líquidas de divisas pelo BM no mercado cambial que permitiram absorver cerca de 5.656,0 milhões de meticaís;
- Impacto líquido negativo da *reverse repo overnight* em cerca de 3.409,0 milhões de meticaís;

Gráfico 4-2: Saldos em Carteira dos Bilhetes do Tesouro



Fonte: BM

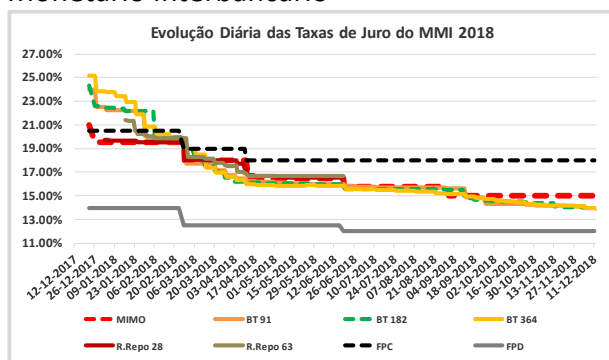
A carteira de BT reduziu para 122.884,0 milhões de meticaís (Gráfico 4-2) repartidos pelas seguintes maturidades (i) 91 dias: 3.465,0 milhões de meticaís; (ii) 182 dias: 11.400,0 milhões de meticaís; e (iii) 364 dias: 108.019,0 milhões de meticaís. É de salientar que prevalece a preferência por títulos do prazo de 364 dias.

O efeito líquido do recurso das instituições de crédito à Facilidade Permanente de Cedência (FPC) e à Facilidade Permanente de Depósito (FPD) foi positivo em cerca de 800,0 milhões de meticaís e negativo em 826,0 milhões de meticaís, respectivamente.

As operações acima indicadas concorreram para a diminuição das reservas bancárias em moeda nacional em 4.245,0 milhões de meticaís.

4.1.2. Taxas de Juros no MMI

Gráfico 4-3: Taxas de Juros do Mercado Monetário Interbancário

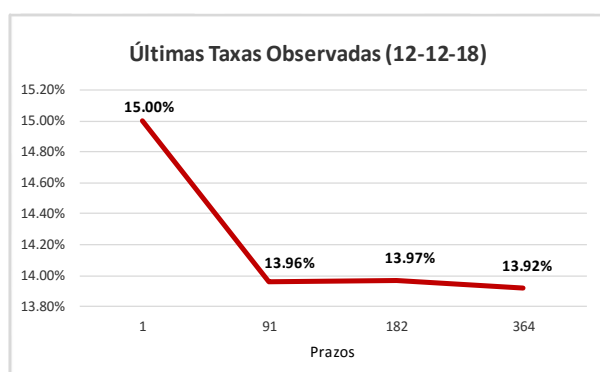


Fonte: BM

No período em análise observou-se uma diminuição das taxas de juro do mercado monetário (Gráfico 4-3) num contexto em que as operações da maturidade *overnight* são efectuadas à taxa MIMO que não foi alterada no CPMO de Outubro de 2018, acumulando uma diminuição de 450 pb, de Janeiro a Outubro.

Com efeito, no último leilão de BT para as maturidades de referência (91, 182 e 364 dias), realizado antes do CPMO de Dezembro de 2018, a emissão destes títulos foi efectuada a taxas abaixo da MIMO tal como nos bimestres anteriores com tendência decrescente, enquanto as aplicações em vendas de BT com acordo de

Gráfico 4-4: Curva de Rendimentos



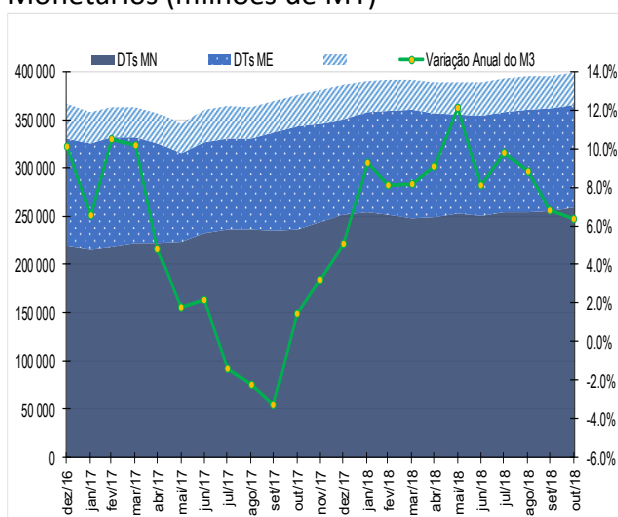
Fonte: BM

recompra (*reverse repo*) para o prazo *overnight* foram realizadas à taxa MIMO, resultando numa curva de rendimentos com inclinação negativa (Gráfico 4-4).

Assim, o comportamento da evolução das taxas de juro no período em análise mantém-se em linha com a evolução recente da inflação e com as perspectivas do BM que mostram uma inflação de um dígito até o final de 2018.

Efectivamente, os BT para os prazos de 91, 182, e 364 dias foram subscritos às seguintes taxas de juro: 13,96% (-34 pb), 13,97% (-542 pb), e 13,92% (-51 pb), respectivamente (Gráfico 4-3).

Gráfico 4-5: Evolução dos Agregados Monetários (milhões de MT)



Fonte: BM

4.2. Agregados Monetários

Os dados disponíveis mostram que a massa monetária, medida pelo agregado de moeda mais amplo (M3) incrementou em 4.371 milhões de meticais (1,1%) nos últimos dois meses terminados em Outubro, uma desaleração em relação ao fluxo do período anterior que foi de 6.278 milhões de meticais (1,6%), a reflectir:

- Redução das notas e moedas em circulação fora do sistema bancário em 1.823 milhões de meticias (-5,1%);
- Aumento dos depósitos totais em 6.193 milhões de meticais dos quais 3.956 milhões de meticais (1,6%) constituídos em moeda nacional e o remanescente de 2.237 milhões de meticais correspondem à componente em moeda estrangeira (2,1%); e
- Do aumento dos depósitos em moeda estrangeira, 1.260,0 milhões de meticais correspondem ao impacto da depreciação do Metical face ao Dólar norte americano (1,2%).

Relativamente ao saldo de Dezembro de 2017, o acréscimo acumulado do M3 passou para 14.030,3 milhões de meticais (3,6%) após 2.4% em igual período de 2017, a reflectir (i) o acréscimo nos depósitos em moeda estrangeira

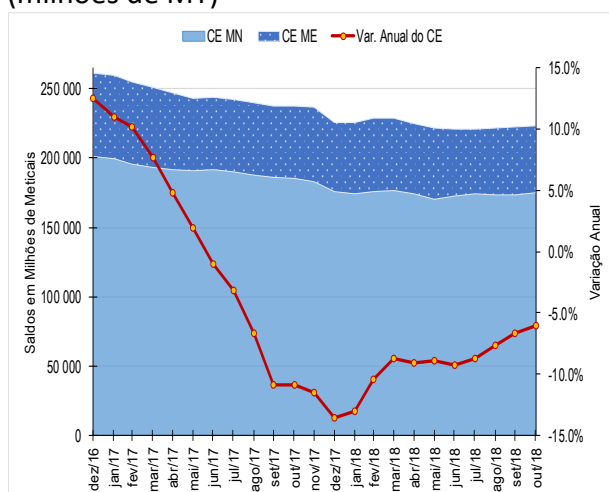
Tabela 4-2: Impacto Cambial dos Agregados

Valores em milhões de meticais			
	Set-Out17	Set-Out18	Acum
Var. do M3	12 524	4 371	14 030
Impacto Cambial	1 026.8	1 260	2 699
Var. C. à Economia	-1 860	1 724	-2 302
Impacto Cambial	-568	576	1 376
Var. Depósitos Totais	12 888	6 193	16 516
Var. Depósitos MN	10	3 956	7 096
Var. Depósitos ME	12 877	2 237	9 419
Var. Depósitos – USD	228	16	111

Fonte: BM

em 9.419,0 milhões de meticaís (USD 110,8 milhões) justificados pela entrada de receitas de exportações; (ii) aumento dos depósitos em moeda nacional em 7.096,5 milhões de meticaís; e (iii) perante a redução do numerário em circulação em 2485,5 milhões de meticaís (Gráfico 4-5 e Tabela 4-3).

Gráfico 4-6: Evolução do Crédito à Economia (milhões de MT)



Fonte: BM

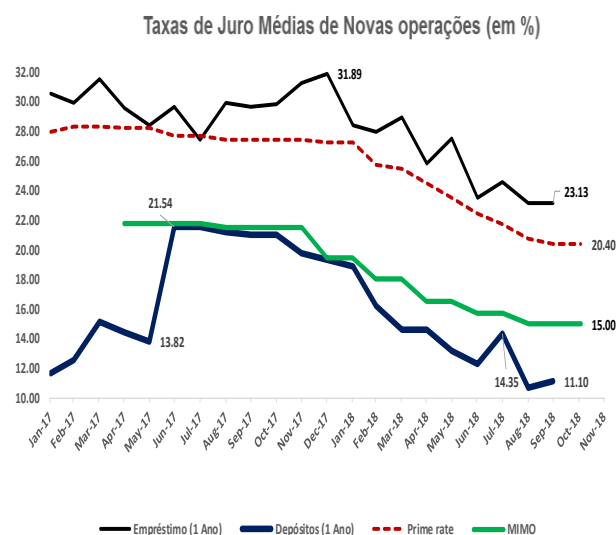
4.3. Financiamento Bancário ao Sector Privado

Nos últimos dois meses terminados em Outubro verificou-se um aumento do crédito no valor de 1.723,0 milhões de meticaís (0,8%), o que contribuiu para reduzir os fluxos negativos acumulado e anual para 2.302,4 milhões de meticaís (-1,0%) e 14.576,0 milhões de meticaís (-6,1%), respectivamente, após -13,6% em Dezembro de 2017, num contexto de redução das taxas de juro à retalho (Gráfico 4-6).

A redução do fluxo anual e acumulado do crédito concedido pela banca comercial ao sector privado que se tem observado nos dois últimos anos é resultante de factores como:

- Procura agregada subjugada que resulta da fraca capacidade financeira do Estado, o que tem estado a comprometer o pagamento de despesas realizadas em exercícios económicos anteriores, bem como de realizar despesas de investimento; e
- Elevado risco da carteira de clientes dos bancos comerciais, a medir pelo elevado nível de crédito mal-parado que ronda os 12,2% da carteira total, depois de se situar em torno dos 6% nos primeiros meses de 2017, reflectindo-se na maior preferência dos bancos em aplicar a liquidez bancária em títulos (Bilhetes do Tesouro e Obrigações do Tesouro) em detrimento da concessão de crédito ao sector privado.

Gráfico 4-7: Diferencial das Taxas de Juro a Retalho (%)



Fonte: BM

4.4. Taxas de Juro a Retalho

As taxas de juro a retalho, tanto das operações activas assim como das passivas continuaram a seguir a tendência da queda da taxa de juro de Política Monetária (Taxa Mimo) e das taxas de juro praticadas no Mercado Monetário Interbancário (Gráfico 4-7).

Os dados disponíveis referentes ao mês de Setembro indicam uma taxa de juro média de 23,13% para os novos créditos contratados no período. Esta taxa representa menos 876 pb e 656 pb em relação às taxas observadas em Dezembro de 2017 e ao mês homólogo de 2017, respectivamente.

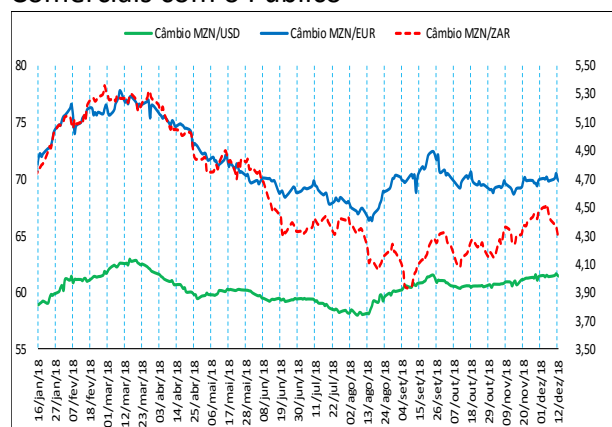
Nas operações passivas para o prazo de um ano, a média dos novos depósitos foi de 11,1% equivalentes a reduções de 821 pb e 993 pb em relação às médias observadas em Dezembro e Setembro de 2017, respectivamente.

No mesmo período a *Prime Rate* decresceu em 685 pb e 710 pb face ao observado em Dezembro de 2017 e Setembro de 2017, respectivamente.

A queda das taxas de juro no mercado a retalho, ainda que de forma tímida pode estar a favorecer o sinal de recuperação do crédito concedido ao sector privado que tem se observado nos últimos três meses terminados em Outubro.

5. Mercado Cambial

Gráfico 5-1: Taxa de Câmbio dos Bancos Comerciais com o Público



Fonte: BM

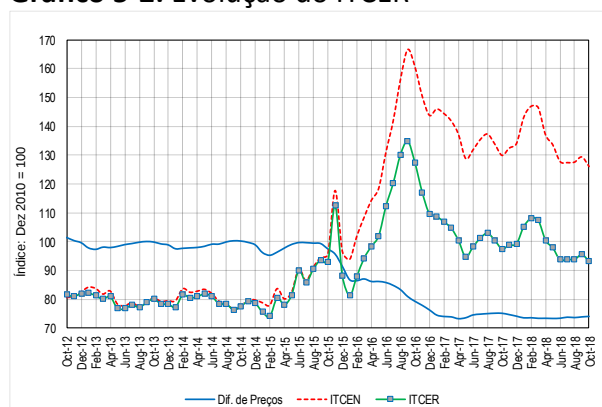
5.1. Taxa de Câmbio

No período entre 22 de Outubro e 12 de Dezembro de 2018, o Metical registou perdas nominais face às principais moedas, reflectindo, entre outros factores, o fortalecimento do Dólar norte-americano no mercado internacional e o aumento da procura de divisas para importações.

Com efeito, no período em referência, a moeda nacional depreciou-se face ao Dólar dos EUA, ao Euro e ao Rand sul-africano em 1,50%, 0,72%, 2,13%, culminando com as cotações de MZN/USD 61,48, MZN/Euro 69,98 e MZN/Rand 4,31, respectivamente, no dia 12 de Dezembro de 2018 (Gráfico 5-1).

Entretanto, em termos acumulados, o Metical registou ganhos nominais face ao Euro e ao Rand sul-africano, ao apreciar-se em 0,34% e 9,45%, respectivamente, tendo acumulado perdas nominais de 4,42% face ao Dólar dos EUA. Em termos homólogos, a moeda nacional apreciou-se em 2,30% e 1,82% face ao Euro e ao Rand, respectivamente, tendo se depreciado em 2,62% em relação ao Dólar dos EUA.

Gráfico 5-2: Evolução do ITCER



Fonte: BM

5.2. Competitividade Externa

O Índice da Taxa de Câmbio Efectiva Real (ITCER)⁷ registou uma ligeira apreciação (0,6%), de Agosto a Outubro de 2018, traduzindo perdas de competitividade externa das exportações de Moçambique (Gráfico 5-2).

A apreciação efectiva real do Metical resultou, essencialmente, da apreciação do Índice da Taxa de Câmbio Efectiva Nominal (ITCEN) em 1,2%, decorrente dos ganhos nominais da moeda nacional face às moedas dos principais parceiros comerciais no período, com destaque para MZN/EUR (1,8%), MZN/Rupia (2,8%) e

⁷ ITCER – Indicador usado para avaliar a competitividade externa dos produtos nacionais transaccionáveis. A sua depreciação (aumento), significa ganhos de competitividade e vice-versa.

MZM/YUAN (1,1%), amortecida por um ligeiro incremento do diferencial entre os preços dos parceiros comerciais ⁸ e de Moçambique, reflectindo a evolução relativamente mais favorável do nível geral de preços domésticos.

Em termos homólogos, este indicador continuou a observar uma apreciação na ordem dos 4,4%, resultante da apreciação do ITCEN em 3,0% e da redução do diferencial de preços em 1,4%, reflectindo um ligeiro incremento do nível geral de preços domésticos observado nos últimos 12 meses.

⁸ Os principais parceiros comerciais de Moçambique, por ordem de peso, são: Zona Euro (55,6%), RSA (36,4%), Índia (3,7%), China (2,6%) e EUA (2,2%).

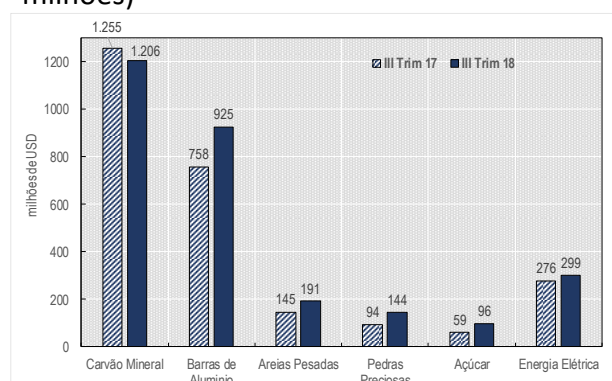
6. Balança de Pagamentos

Tabela 6-1: Balança de Bens (milhões de USD)

	III Trim.17	III Trim.18	Var. (USD)
Conta Corrente	-1.576	-2.447	-871
Saldo de Bens	-291	-611	-320
Exportações	3.460	3.872	412
Importações	3.751	4.483	732
Saldo de Serviços	-1.117	-1.801	-684
Saldo de Rend. Primários	-343,0	-300	43
Saldo de Rend. Secundário	175	265	90
Conta Capital	139	120	-19
Conta Financeira	1.596	1.969	372,3
dos quais			
IDE	1.248	1.249	2
Outro Investimento	355	741	385

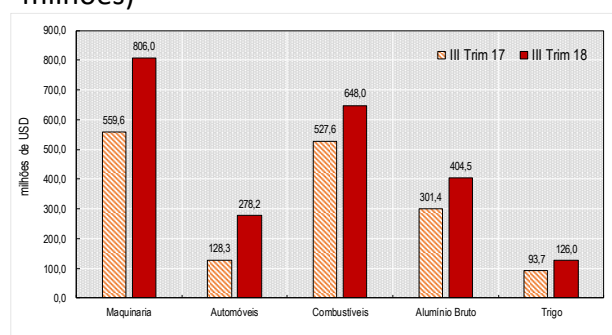
Fonte: BM

Gráfico 6-1: Mercadorias Exportadas (USD milhões)



Fonte: BM

Gráfico 6-2: Mercadorias Importadas (USD milhões)



Fonte: BM

6.1. Conta Corrente

Os dados mais recentes do sector externo indicam que de Janeiro a Setembro de 2018, o défice da conta corrente situou-se em USD 2.447 milhões, representando uma deterioração de cerca de USD 871 milhões face ao período homólogo do ano transacto.

Conforme a Tabela 6-1, o agravamento do défice da conta corrente traduz o aumento mais pronunciado das importações (USD 732 milhões) do que das exportações (USD 412 milhões) e aumento de pagamento de serviços especializados efectuados pelos grandes projectos que se reflectiu no agravamento do défice da balança de serviços em USD 684 milhões.

A nível dos produtos de exportação, o destaque vai para o incremento das receitas do alumínio (+USD 167,4 milhões), seguido das pedras preciosas cuja receita aumentou face ao período homólogo em USD 50,2 milhões e de areias pesadas (USD 45,5 milhões), a reflectirem o efeito conjugado do aumento do volume e do preço médio no mercado internacional (Gráfico 6-1).

Do lado dos produtos importados, o realce vai para o aumento do valor pago na importação de maquinaria (USD 246,5 milhões), automóveis (USD 149,8 milhões), combustíveis (USD 120,4 milhões) e alumínio em bruto (USD 103,17 milhões) face ao período homólogo do ano transacto (Gráfico 6-2).

6.2. Conta Financeira

Em relação à conta financeira, a componente que mais se destaca é o Investimento Directo Estrangeiro (IDE). Com efeito, os dados acumulados ao terceiro trimestre de 2018 mostram uma relativa estabilidade no influxo IDE, com um incremento marginal fixando-se em USD 1.249 milhões ante uma tendência de

desaceleração nas entradas do IDE dos últimos quatro períodos homólogos.

O IDE dos grandes projectos incrementou em USD 174 milhões, para um fluxo de USD 342 milhões, com destaque para as empresas de exploração de hidrocarbonetos (gás e petróleo) que se encontram em fase de expansão dos seus investimentos. No entanto, o IDE referente às empresas não pertencentes aos grandes projectos reduziu em USD 257 milhões, para USD 1080 milhões, devido à queda registada nos sectores de comércio a grosso e retalho, produção e distribuição de eletricidade, gás e água, num cenário de incremento nos sectores de indústria transformadora, pesca e actividades financeiras.

No que se refere à dívida externa, até Setembro de 2018 a economia registou desembolsos de USD 1.498 milhões face aos USD 454 milhões registados em igual período do ano transacto, com o sector privado a registar um financiamento de USD 1.120 milhões (cerca de metade para grandes projectos), com destaque para os sectores da indústria extractiva e ferro-portuário. Os desembolsos da dívida pública externa aumentaram apenas em USD 27 milhões.

6.3. Reservas Internacionais

Tabela 6-2: Factores de Variação das RIL (USD milhões)

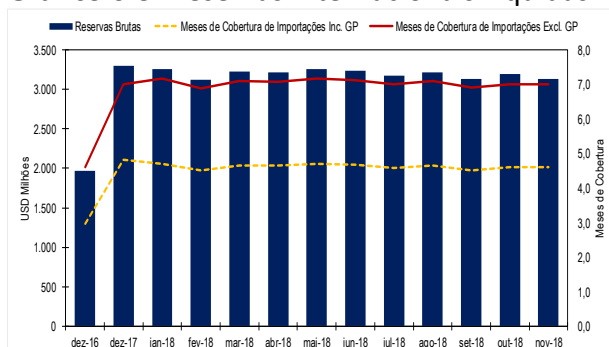
	Acumulado 31/Out/2018	Acumulado 30/Nov/2018
I. TOTAL DE ENTRADAS	1.759,9	1.970,8
Ajuda Externa	0,0	0,0
Mineiros	8,0	8,5
Entrada Liq. (Projectos do Estado)	273,2	283,4
Compras diversas	100,8	111,5
Depósitos Liq. Das IC's	90,6	102,8
Ganhos cambiais líquidas	-98,2	-67,2
II. TOTAL DE SAÍDAS	1.970,6	2.152,8
Serviço de Dívida - Pública	295,0	310,3
Vendas Líquidas	323,8	361,3
Vendas	584,9	654,9
Compras	261,1	293,6
Diversos	33,8	50,4
Fluxo Total (ajustado)	-206,6	-178,0
Saldo de RIL	2.855,1	2.883,7
Saldo de Reservas Brutas	3.059,4	3.130,2

Fonte: BM

Dados preliminares referentes a 30 de Novembro de 2018 apontam para um saldo das Reservas Internacionais Líquidas (RIL) de USD 2.884 milhões, o que representa um decréscimo na ordem dos USD 178 milhões relativamente ao fecho de 2017. Assim, o saldo das Reservas Internacionais Brutas (RIB) situou-se em USD 3.130 milhões, valor suficiente para cobrir cerca de 7,0 meses de importações de bens e serviços, excluindo as dos grandes projectos (Gráfico 6-3).

O desgaste das RIL no período em análise foi determinado, principalmente, pelos seguintes factores: (i) vendas líquidas de divisas no Mercado Cambial Interbancário no valor de USD

Gráfico 6-3: Reservas Internacionais Líquidas



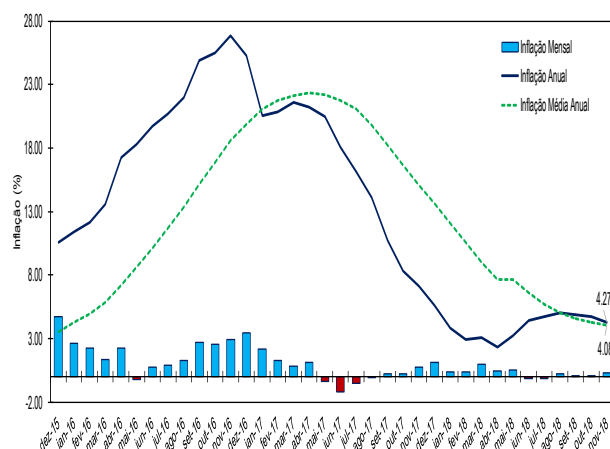
Fonte: BM

361 milhões, (ii) pagamento do serviço da dívida externa pública no valor de USD 310 milhões , movimentos que, entretanto, foram atenuados pela (iii) entrada líquida de divisas para projectos do Estado no valor de cerca de USD 283 milhões, (iv) outras compras de divisas efectuadas pelo BM totalizando USD 112 milhões e (v) pelos depósitos líquidos dos bancos comerciais no banco central no valor de USD 103 milhões (Tabela 6-2).

7. Preços

7.1. Evolução Recente da Inflação

Gráfico 7-1: Evolução Anual da Inflação

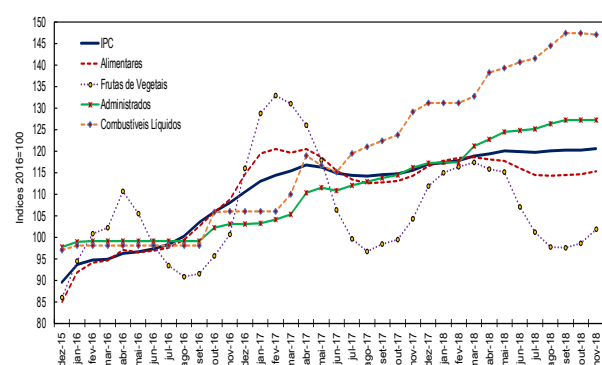


Fonte: INE

No período de Outubro a Novembro de 2018, voltou-se a registar um incremento ligeiro do Índice de Preços no Consumidor (IPC) de Moçambique em 0,34%, após uma variação positiva de 0,37% nos meses de Agosto e Setembro. Com estas variações, a inflação acumulada aumentou para 3,14% em Novembro, situando-se ainda abaixo da cifra de 4,50% registada em igual período de 2017.

Contudo, o aumento ligeiro dos preços no período em análise não foi suficiente para reverter a tendência de abrandamento da inflação anual que passou de 4,89% em Setembro para 4,27% em Novembro (7,15% no período homólogo de 2017). Por sua vez, a inflação média anual deu continuidade ao movimento descendente tendo reduzido no período em 51 pb, fixando-se em 4,08% em Novembro perante 16,65% no período homólogo de 2017 (Gráfico 7-1).

Gráfico 7-2: Inflação Anual por grupo de produtos



Fonte: INE

A desaceleração da inflação anual no período decorreu, fundamentalmente, do abrandamento da evolução anual dos preços da classe dos produtos alimentares que passou de 1,50% em Setembro para 0,90% em Novembro, reflectindo o decréscimo anual dos preços do subgrupo das frutas e vegetais (-2,35%) mercê dos bons resultados da produção doméstica dos produtos agrícolas frescos (Gráfico 7-2).

O período foi ainda marcado por uma evolução favorável dos preços dos produtos administrados, de onde se destaca a ligeira redução dos preços dos combustíveis líquidos em linha com o declínio recente do preço internacional do barril do petróleo, combinado com a relativa estabilidade da taxa de câmbio do Metical face ao Dólar dos EUA. Esta facto contribuiu para a redução dos custos de importação dos combustíveis e consequentemente para a desaceleração da inflação anual do subgrupo dos produtos

administrados de 11,91% em Setembro para 9,53% em Novembro, abaixo dos 12,72% no mês homólogo de 2017 (Tabela 7-1).

Tabela 7-1: Núcleos de Inflação—Moçambique (Var. Anual em %)

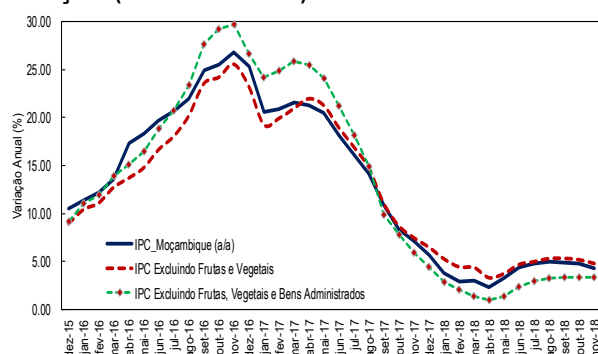
	nov-17	dez-17	mar-18	jun-18	set-18	out-18	nov-18
IPC	7.15	5.65	3.05	4.40	4.89	4.75	4.27
Alimentares	5.10	1.80	-0.79	0.47	1.50	1.44	0.90
Cereais e Derivados	5.02	3.22	2.52	-3.21	-0.14	-0.41	0.28
Frutas e Vegetais	3.54	-3.53	-10.42	0.72	-0.86	-0.95	-2.35
Administrados	12.72	13.70	15.06	12.67	11.91	11.26	9.53
Combustíveis Líquidos	21.93	23.87	20.72	22.19	20.43	19.02	13.80
IPC x Frut.Veg	7.44	6.45	4.34	4.66	5.30	5.15	4.76
IPC x Adm.	5.69	3.60	0.07	2.18	2.96	2.94	2.81
IPCxFrut.Veg e Adm.	5.90	4.39	1.34	2.32	3.30	3.30	3.31
Bens Alimentares Processados	1.75	0.39	0.55	-1.15	1.03	0.93	0.38
Bens Industriais não energéticos	5.39	3.15	-0.18	1.34	1.88	1.97	2.12
Serviços	9.43	7.89	5.78	6.24	7.85	7.85	8.06

Fonte: INE

Núcleo da Inflação

À semelhança do indicador geral, a evolução do núcleo de inflação (*core inflation*), que exclui o subgrupo dos produtos com os preços definidos administrativamente, mostra um ligeiro abrandamento da inflação anual subjacente, tendo se situado em 2,81%, abaixo do IPC agregado.

Gráfico 7-3: Inflação Anual e Núcleos de Inflação (Var. Anuais %)



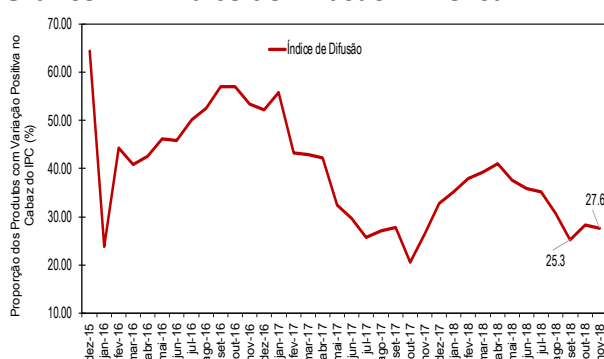
Fonte: INE

Por sua vez, excluindo os subgrupos dos produtos com preços administrados e o das frutas e vegetais (a componente mais volátil do cabaz devido à dependência de factores climáticos), a inflação anual subjacente situa-se em 3,31%, após 5,90% registada em igual período de 2017 (Tabela 7-1).

Índice de Difusão

A proporção dos produtos com variações positivas de preços no cabaz do IPC – índice de difusão – incrementou ligeiramente passando para 27,6% em Novembro, após 25,3% em Setembro, indiciando um aumento sazonal dos preços (Gráfico 7-4)⁹.

Gráfico 7-4: Índice de Difusão – Mensal



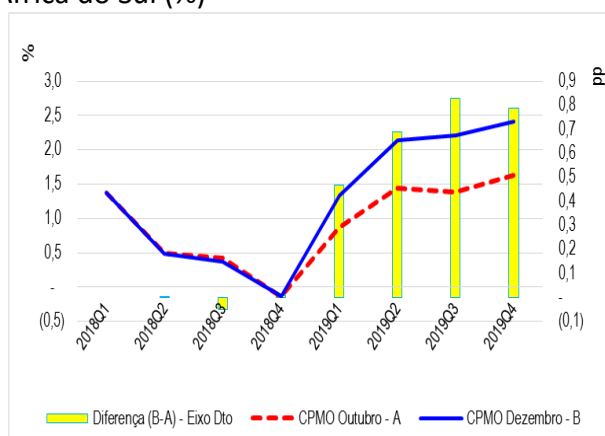
Fonte: INE

O aumento do indicador reflectiu a redução da proporção dos produtos com variações negativas em 4,8% passando para 26,6%. Por seu turno, à semelhança dos meses anteriores, a maior parte dos produtos do cabaz continuam a registar variações nulas no preço, tendo esta proporção incrementado em 2,4 pontos percentuais para 45,7% em Novembro.

⁹ Em termos de peso no cabaz do IPC, os produtos com variação positiva em Novembro de 2018 aumentam para 31,74%, após 23,13% em Setembro de 2018.

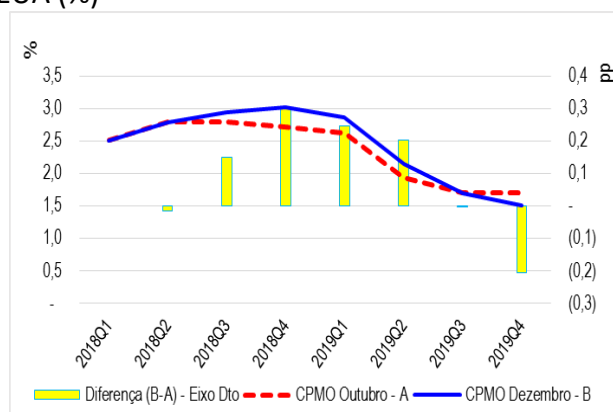
8. Perspectivas de Inflação

Gráfico 8-1: Crescimento Anual do PIB Real da África do Sul (%)



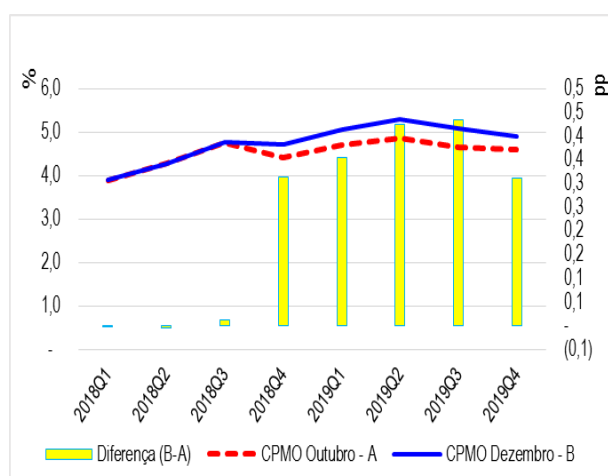
Fonte: GPMN (Global Projection Model Network)/BM

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



Fonte: GPMN/BM

Gráfico 8-3: Inflação Anual na África do Sul (%)



Fonte: GPMN/BM

As previsões de inflação baseiam-se em pressupostos sobre a evolução futura de um conjunto de variáveis internas e internacionais que influenciam a trajetória do nível geral de preços no curto e médio prazos. Assim, as perspectivas de inflação e de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) estão sujeitas a riscos e incertezas, avaliados no momento em que as decisões de Política Monetária são tomadas, bem como a choques, cuja eventual materialização poderá influenciar a trajetória esperada daqueles indicadores.

8.1. Pressupostos para as Projeções

Pressupostos Externos

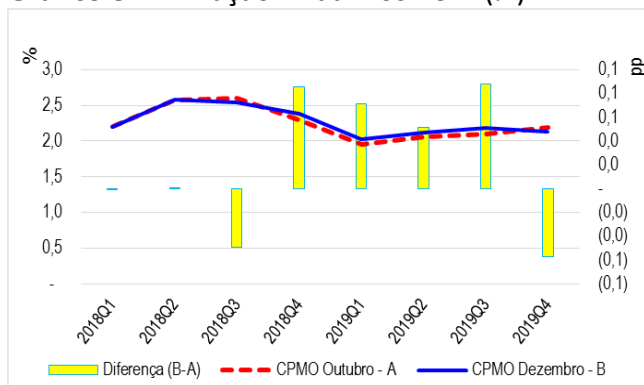
As perspectivas de crescimento económico globais para 2019 mantêm-se favoráveis à economia doméstica, prevendo-se uma recuperação das economias parceiras comerciais de Moçambique, com destaque para a África do Sul, que inverteu o cenário de recessão registado no primeiro semestre de 2018. A inflação mundial também continuará a evoluir favoravelmente, impulsionada pelas perspectivas de redução dos preços dos combustíveis no mercado internacional perante uma ligeira melhoria nos preços dos alimentos quando comparada com as projecção da sessão anterior.

PIB dos Principais Parceiros

Comparativamente às projecções de Outubro de 2018, o crescimento real do PIB da África do Sul para 2019 foi revisto em alta em 70 pb para 2,0%, reflectindo o impacto esperado das reformas económicas em curso no país sobre o nível de investimento e emprego. Para os EUA, as perspectivas continuam a ser de abrandamento da actividade económica em 2019 em 70 pb para 2,1%, justificado, essencialmente, pelas incertezas quanto ao impacto esperado das tensões comerciais entre as principais potências mundiais e o impacto sobre a procura agregada de um

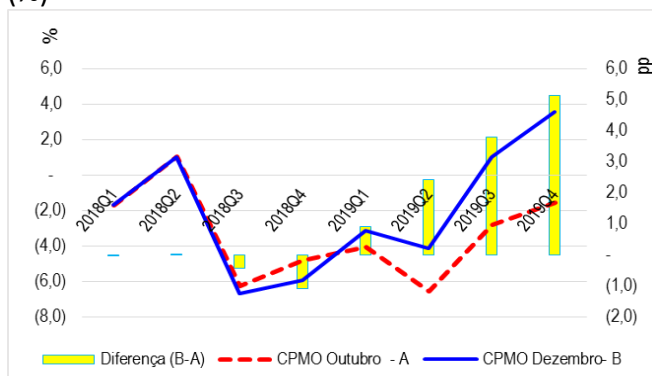
contínuo aumento das taxas de Juro pela Reserva Federal (Gráficos 8-1 e 8-2).

Gráfico 8-4: Inflação Anual nos EUA (%)



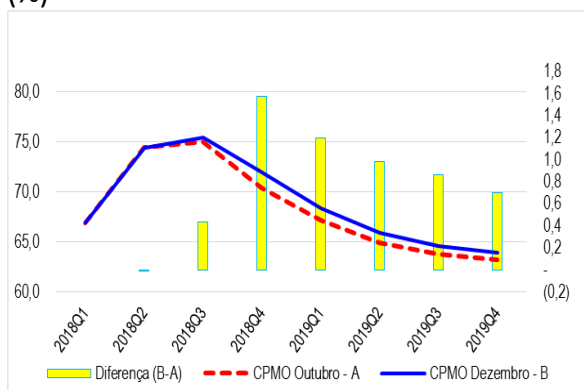
Fonte: GPMN/BM

Gráfico 8-5: Var. Anual do Preço dos Alimentos (%)



Fonte: GPMN/BM

Gráfico 8-6: Variação Anual do Preço do Petróleo (%)



Fonte: GPMN/BM

Inflação dos Principais Parceiros

Em linha com as perspectivas de maior crescimento económico, as projecções apontam para alguma pressão inflacionária na África do Sul em 2019, com a inflação a evoluir para o limite superior da banda de 3% a 6%. Nos EUA, as perspectivas são de desaceleração da inflação para níveis próximos da meta de 2,0% (Gráficos 8-3 e 8-4).

Preços dos Alimentos

Mantêm-se as perspectivas de queda dos preços dos alimentos nos mercados internacionais em 2019, embora a ritmos menos acentuados do que na anterior sessão. Concorrem para esta redução, de entre outros factores, a persistência das boas condições de oferta da maioria das mercadorias ao nível global (Gráfico 8-5). Entretanto, importa notar que os mercados de alimentos são vulneráveis a choques diversos incluindo os climatéricos.

Preço do Petróleo

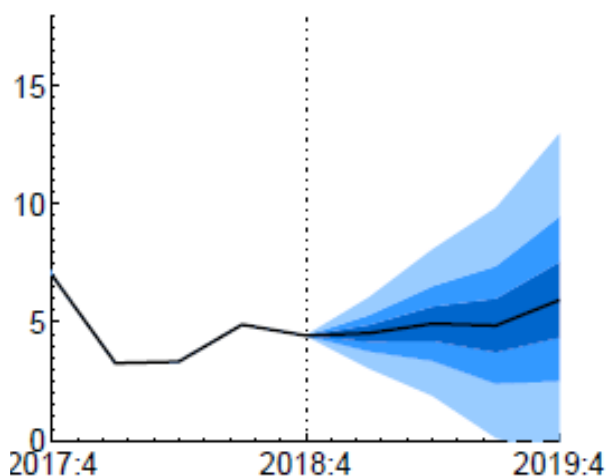
As perspectivas apontam para a queda dos preços do barril de petróleo nos próximos anos, reflectindo uma redução da procura global perante um excesso de oferta, com os EUA a intensificarem a sua produção para níveis historicamente mais elevados (Gráfico 8-6).

Pressupostos Internos

Política Fiscal

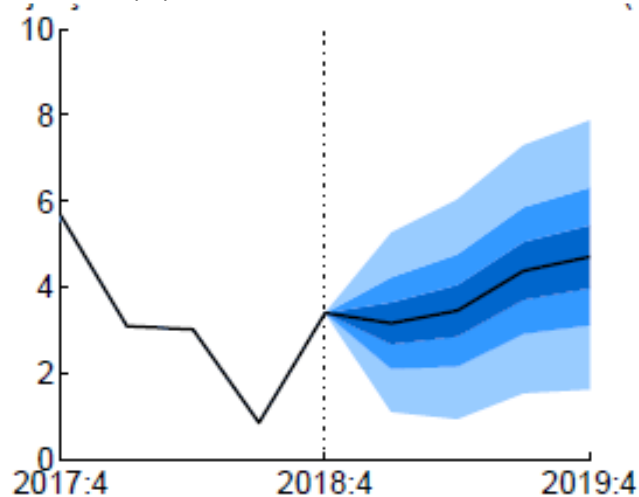
Assume-se uma tendência para a melhoria do défice fiscal no médio prazo. Entretanto, o CPMO mantém-se vigilante à evolução da política fiscal, tendo em conta os riscos associados ao ciclo eleitoral de 2019 e ao actual nível de endividamento do país.

Gráfico 8-7: Projectão da Inflação Anual (%)



Fonte: BM

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



Fonte: BM

Preços Administrados

Comparativamente a 2018, assume-se para 2019 um abrandamento no crescimento anual dos preços de bens e serviços fixados pelo Governo. Entretanto, poder-se-á observar alguma volatilidade nos preços dos combustíveis líquidos, determinada, essencialmente, pelo seu comportamento nos mercados internacionais.

8.2. Resultado das Projectões

Com base nos pressupostos (internos e externos) descritos, o modelo de projecção do Departamento de Estudos Económicos (DEE) do BM continua a apontar para uma inflação anual baixa e previsível, em linha com o objectivo traçado pelo banco central, podendo manter-se estável em torno de 6% a 7% no último trimestre de 2019 (Gráfico 8-7).

Relativamente a actividade económica, mantêm-se as perspectivas de um crescimento real do PIB modesto em 2019, abaixo da média de 7,0% observada no período anterior a 2015 (Gráfico 8-8). A dinâmica da actividade económica será influenciada por maior confiança dos agentes económicos em face da estabilidade macroeconómica que o país observa e pelo aumento do fluxo de Investimento Directo Estrangeiro (IDE) ligado a indústria extractiva.

8.3. Principais Riscos Associados às Projectões de Inflação

Ao nível da economia internacional

- Incertezas quanto a magnitude dos impactos da tensão comercial entre as principais economias;
- Impacto da volatilidade dos preços das *commodities* com efeitos sobre os preços domésticos e na balança de pagamentos; e

- Volatilidade do Dólar dos EUA e do Rand Sul-Africano.

Ao nível da conjuntura doméstica

- Incertezas quanto ao impacto do ciclo eleitoral de 2019 e do pacote de descentralização administrativa e desmilitarização nas medidas em curso de consolidação fiscal; e
- Incertezas em relação à tendência dos preços dos combustíveis líquidos e outros bens e serviços administrados.

9. Decisões de Política Monetária

As projecções de inflação de curto e médio prazos continuam a apontar para uma inflação em torno de um dígito em 2019, num contexto em que a procura interna ainda continua branda e o crescimento económico moderado. Assim, após avaliar os riscos existentes na conjuntura interna e internacional, o CPMO, na sua sessão de 13 de Dezembro de 2018 deliberou:

- Reduzir a taxa de juro de Política Monetária em 75 pb para 14,25%;
- Reduzir a taxa de juro da Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez (FPC) em 75pb para 17,25% ;
- Reduzir a taxa de juro da Facilidade Permanente de Depósitos (FPD) em 75pb para 11,25% ;
- Manter o coeficiente de Reservas Obrigatórias para os passivos em moeda doméstica em 14,0% ; e
- Manter o coeficiente de Reservas Obrigatórias para os passivos em moeda estrangeira em 27,0% .

Finalmente, o CPMO reiteirou que continuaria vigilante à evolução dos principais indicadores económico-financeiros e aos factores de risco, manifestando a sua prontidão em tomar medidas correctivas antes da sua próxima reunião agendada para o dia 21 de Fevereiro de 2019, caso sejam necessárias.

