



Agosto 2019
Nº 36 | Ano 08

CONJUNTURA ECONÓMICA E PERSPECTIVAS DE INFLAÇÃO



CONJUNTURA ECONÓMICA
E PERSPECTIVAS DE INFLAÇÃO

Agosto 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

Paulo Mandlate
Director do Departamento de Licenciamento e Controle Cambial

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 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 para 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, que foi 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 as medidas de política consideradas 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, este 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 Comité de Política Monetária e da Conferência de Imprensa dirigida pelo Governador 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 CPMO, alargando a compreensão do público sobre os objectivos e a condução da política monetária. A partir da 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	9
1.1. Actividade Económica Recente e Perspectivas	9
1.2. Preços das Principais Mercadorias	13
2. CAPÍTULO II. DESENVOLVIMENTOS RECENTES DA ECONOMIA DOMÉSTICA	14
2.1. Actividade Económica	14
2.2. Principais Factores que Influenciam a Procura Agregada	15
2.3. Evolução Recente da Inflação	21
3. CAPÍTULO III: PERSPECTIVAS DE INFLAÇÃO	23
3.1. Pressupostos Externos para as Projecções da Inflação	23
3.2. Pressupostos Internos	24
3.3. Resultado das Projecções	25
3.4. Avaliação dos Riscos Associados às Projecções da Inflação	26
3.5. Decisão de Política Monetária	26

Caixas

Caixa 1: Desenvolvimentos Monetários e Financeiros	18
-----------------------------------------------------------	-----------

Tabelas

Tabela 1-1: Projecções (%) do WEO – Julho de 2019	9
Tabela 2-1: Dívida Pública Interna (em BT, OT e Adiantamentos no BM em milhões de MT)	15
Tabela 2-2: Balança de Pagamentos (milhões de USD)	16
Tabela 2-3: Núcleos de Inflação – Moçambique (Var. Anual em %)	21

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: Índice Composto do USD face às Moedas dos Principais Parceiros Comerciais de Moçambique	11
Gráfico 1-4: Evolução da Inflação (%) dos EUA e Zona Euro	11
Gráfico 1-5: Evolução da Inflação na China e Índia	11
Gráfico 1-6: Inflação da África do Sul	12
Gráfico 1-7: Mercadorias Importadas	13
Gráfico 1-8: Mercadorias Exportadas	13
Gráfico 2-1: Indicador de Clima Económico por Sectores de Actividade	14
Gráfico 2-2: Índice de Produção Industrial (PMI)	14
Gráfico 2-3: Evolução do Crédito à Economia (milhões de MT)	15
Gráfico 2-4: Fluxos mensais do Crédito por sectores Institucionais (milhões de MT)	15
Gráfico 2-5: Taxas de Juro à Retalho	15
Gráfico 2-6: Mercadorias Exportadas (milhões de USD)	16

Gráfico 2-7: Evolução das Importações	16
Gráfico 2-8: Evolução da Taxa de Câmbio Nominal	16
Gráfico 2-9: Evolução do ITCER	17
Gráfico 2-10: Contribuições das Componentes para a Inflação Anual	21
Gráfico 2-11: Inflação Anual por grupo de produtos (Índice)	21
Gráfico 2-12: Inflação Anual e Núcleos de Inflação (Var. Anuais %)	21
Gráfico 2-13: Projeções de Inflação Anual de Curto Prazo e Inflação Anual Observada (%)	22
Gráfico 2-14: Índice de Preços na Produção e Inflação Anual	22
Gráfico 2-15: Expectativas de Inflação Anual	22
Gráfico 3-1: Evolução do PIB da África do Sul (%)	23
Gráfico 3-2: Crescimento Anual do PIB Real dos EUA (%)	23
Gráfico 3-3: Inflação Anual na África do Sul (%)	24
Gráfico 3-4: Inflação Anual nos EUA (%)	24
Gráfico 3-5: Variação Anual do Preço dos Alimentos (%)	24
Gráfico 3-6: Variação Anual do Preço do Petróleo (%)	24
Gráfico 3-7: Projeção da Inflação Anual (%)	25
Gráfico 3-8: Projeção do Crescimento Anual do PIB Real (%)	25

Sumário Executivo

O CPMO, reunido no dia 14 de Agosto de 2019, decidiu reduzir a taxa de juro de política monetária, taxa MIMO, em 50 pontos base (pb), para 12,75%. Decidiu, igualmente, reduzir em 50 pb as taxas da Facilidade Permanente de Depósitos (FPD) e da Facilidade Permanente de Cedência (FPC), para 9,75% e 15,75%, respectivamente, bem como 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 é justificada pela melhoria contínua das perspectivas de inflação para o médio prazo, que consolidam a estabilidade deste indicador em níveis de um dígito. A nossa avaliação dos riscos a essa previsão tornou-se mais favorável com o recente Acordo de Paz e conseqüente início do processo de Desarmamento, Desmobilização e Reintegração. Contudo, persistem incertezas que justificam a postura conservadora da política monetária. A trajectória de queda da taxa MIMO, aliada à melhoria das perspectivas, poderá continuar a contribuir para a redução do custo do financiamento a curto e médio prazos.

A previsão de uma maior estabilidade de preços internos continua a dever-se à expectativa de menor pressão no mercado cambial, num cenário de procura agregada ainda aquém do seu potencial e de comportamento favorável dos preços internacionais do petróleo. A previsão de menor pressão cambial no médio prazo decorre das expectativas de maiores influxos de moeda externa para financiar a reconstrução pós-desastres naturais e os projectos de exploração de recursos naturais. Espera-se, igualmente, que o preço médio do petróleo no mercado internacional continue favorável, em face do abrandamento da actividade económica global. Adicionalmente, a evolução recente da inflação anual de Moçambique, que tem vindo a desacelerar persistentemente desde Fevereiro, até situar-se em 2,16% em Julho, reforça as projecções de uma inflação baixa e estável no curto e médio prazos.

Quanto à actividade económica, espera-se uma desaceleração em 2019, seguida de uma recuperação gradual em 2020, situando-se, mesmo assim, abaixo do seu potencial. Esta recuperação será estimulada sobretudo pelas actividades de reconstrução pós-desastres naturais e pela dinâmica decorrente da materialização dos projectos de gás natural na Bacia do Rovuma. Por outro lado, o recente Acordo de Paz poderá melhorar o clima de investimento e a actividade económica. Tais perspectivas são reforçadas pelo optimismo revelado pelos indicadores de clima económico e de índice de produção industrial, e estão em linha com a retoma gradual do crédito à economia.

As reservas internacionais continuam em níveis confortáveis, capazes de assegurar cerca de seis meses de importações. Desde o último CPMO as reservas internacionais brutas

incrementaram em USD 111 milhões, para USD 3.244 milhões, valor que permite cobrir aproximadamente 6 meses de importação de bens e serviços, excluindo as transacções dos grandes projectos. Este comportamento reflecte uma maior disponibilidade de divisas no mercado, o que tem permitido ao sistema bancário suprir as necessidades de importação e vender o excesso ao BM.

A dívida pública interna continua a aumentar. Desde o último CPMO, a dívida pública interna contraída com recurso a Bilhetes do Tesouro, Obrigações do Tesouro e adiantamentos do BM aumentou para 134.478 milhões de meticais, reflectindo a emissão de Obrigações do Tesouro em 3.787 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.

Em relação ao último CPMO, a avaliação dos riscos subjacentes às projecções de inflação tornou-se relativamente mais favorável, entretanto, as incertezas persistem. As expectativas em torno do recente Acordo de Paz melhoram a avaliação global dos riscos domésticos, dado o seu impacto na actividade económica. Entretanto, mantêm-se como principais fontes de risco, os focos de instabilidade militar em Cabo Delgado, a sustentabilidade da dívida pública em face da necessidade de financiamento tanto do défice das eleições de 2019 como da reconstrução das infra-estruturas pós-desastres naturais, e as incertezas em relação ao processo eleitoral.

A nível externo, subsistem riscos de desaceleração do crescimento mundial a reflectir a intensificação da tensão comercial e geopolítica entre as principais economias, com impacto negativo nos fluxos de comércio externo bem como na volatilidade dos preços internacionais das principais mercadorias.

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 31 de Outubro de 2019.

Capítulo I. Desenvolvimentos Recentes da Economia Internacional

Mantém-se o abrandamento da economia mundial. No segundo trimestre de 2019, o cenário de maior tensão comercial entre as principais economias determina um crescimento mais lento da economia mundial e, no geral, níveis de inflação abaixo das respectivas metas, perspectiva que se estima que se mantenha a curto e médio prazos.

1.1. Actividade Económica Recente e Perspectivas

Tabela 1-1: Projecções (%) do WEO – Julho de 2019

Região	Realizado		Projeção
	2017	2018	2019
Economia Mundial	3.8	3.6	3.2
Avançadas	2.4	2.2	1.9
EUA	2.2	2.9	2.6
Zona do Euro	2.4	1.9	1.3
Alemanha	2.2	1.4	0.7
Japão	1.9	0.8	0.9
Reino Unido	1.8	1.4	1.3
Emergentes e em Desenvolvimento	4.8	4.5	4.1
Brasil	1.1	1.1	0.8
Índia	7.2	6.8	7
China	6.8	6.6	6.2
África Subsaariana	2.9	3.1	3.4
África do Sul	1.4	0.8	0.7

Fonte: FMI

Revisão em baixa das perspectivas de crescimento económico mundial

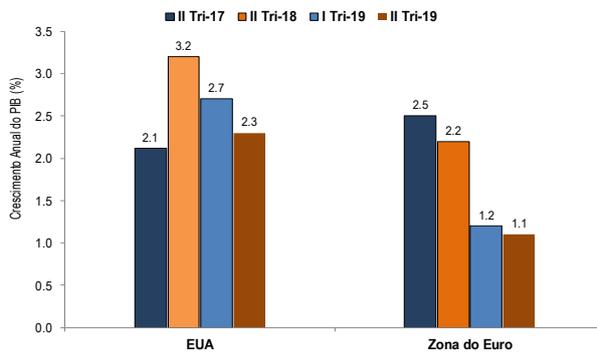
O Fundo Monetário Internacional (FMI), na edição de Julho do *World Economic Outlook (WEO)*, projecta, para 2019, um maior abrandamento do crescimento económico mundial, explicado pelas incertezas quanto ao *Brexit* e pelo agravamento das tensões comerciais entre as principais economias mundiais (Tabela 1-1). Neste contexto, espera-se um crescimento económico global na ordem dos 3,2%, equivalente a 40 e 10 pontos base (pb) abaixo do realizado em 2018 e da previsão apresentada em Abril, respectivamente.

O nível de actividade económica previsto para 2019 é sustentado pelo desempenho do bloco das economias avançadas, onde se destaca o crescimento dos EUA, reflectindo uma melhoria da balança comercial por força da esperada redução das importações (devido ao agravamento da tensão comercial com a China). A isto aliam-se os efeitos ainda positivos da política fiscal expansionista, num contexto em que se antevê um abrandamento mais pronunciado da actividade económica na Zona Euro, com destaque para Alemanha.

Em relação às economias dos mercados emergentes e em desenvolvimento espera-se uma redução do ritmo de crescimento em 40 pb, fundamentada pelo enfraquecimento da

actividade económica na China, traduzindo as tensões comerciais com os EUA.

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



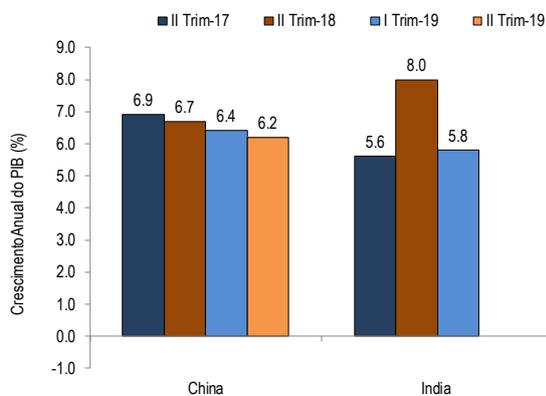
Fonte: Reuters e Trading Economics

Na África Subsaariana destaca-se a economia sul africana, que poderá crescer em 0,7%, ainda assim menos 10 pb comparativamente a 2018. Esta desaceleração é atribuída às greves laborais e aos constrangimentos no fornecimento de energia eléctrica.

Actividade económica recente dos principais parceiros comerciais reforça as perspectivas de desaceleração.

A economia americana cresceu mais lentamente no segundo trimestre de 2019. Dados preliminares indicam que, no segundo trimestre de 2019, a economia americana cresceu 2,3%, em termos anuais, menos 40 pb em relação ao primeiro trimestre de 2019, ainda assim, acima das expectativas do mercado que apontavam para uma cifra de 1,8%. Esta expansão foi impulsionada, sobretudo, pelo incremento do consumo privado (Gráfico 1-1).

Gráfico 1-2: PIB da China e Índia

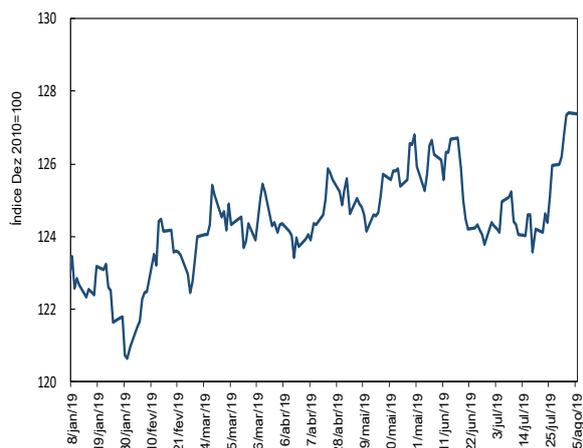


Fonte: Reuters e Trading Economics

Ligeiro abrandamento da actividade económica na Zona Euro. Dados preliminares, referentes ao segundo trimestre de 2019 apontam para um crescimento de 1,1% na Zona Euro, menos 10 pb do realizado no trimestre anterior, a traduzir, sobretudo, uma procura global mais fraca (Gráfico 1-1). Neste bloco, salienta-se o abrandamento da economia alemã explicado pelo menor dinamismo da indústria transformadora e do sector agrícola e a estagnação económica da Itália.

A China regista o crescimento mais baixo das últimas duas décadas. O seu PIB incrementou 6,2% no segundo trimestre de 2019, menos 20 pb do verificado no primeiro trimestre de 2019 (Gráfico 1-2). Esta desaceleração pode estar a reflectir também os efeitos da persistente disputa comercial com os EUA.

Gráfico 1-3: Índice Composto do USD face às Moedas dos Principais Parceiros Comerciais de Moçambique

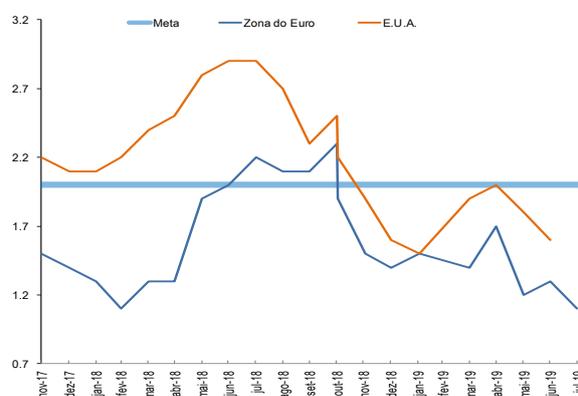


Fonte: Reuters

Dólar norte-americano consolida a tendência de fortalecimento no mercado internacional.

No mercado cambial, o índice composto de moedas mostra que o Dólar norte-americano (USD) se manteve forte face às moedas dos principais parceiros comerciais de Moçambique¹ (Gráfico 1-3). Com efeito, entre Janeiro e Agosto o USD valorizou em 1,92% em relação a este conjunto de moedas, facto que pode estar a reflectir: (i) a manutenção no crescimento dos EUA, embora com menos vigor; (ii) o recrudescimento das tensões comerciais e geopolíticas; (iii) a dissipação dos receios relacionados com a nova paralisação do governo dos EUA; e (iv) incertezas quanto ao Brexit.

Gráfico 1-4: Evolução da Inflação (%) dos EUA e Zona Euro

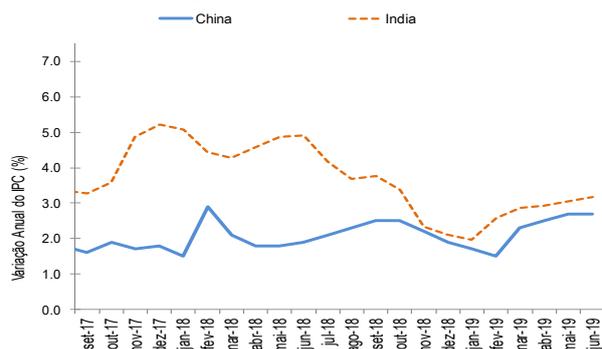


Fonte: Reuters

A inflação dos principais parceiros de Moçambique mantém-se baixa e em linha com as metas de médio prazo.

Nos meses mais recentes a inflação nos EUA e na Zona Euro abrandou (Gráfico 1-4), mantendo-se abaixo das respectivas metas². Com efeito, dados preliminares mostram que em Junho, a inflação anual nos EUA reduziu para 1,6%, decorrente da queda do preço dos combustíveis e dos bens alimentares, sendo que em Julho a inflação anual na Zona Euro desacelerou para 1,1% explicada, sobretudo, por menores preços de energia e de serviços.

Gráfico 1-5: Evolução da Inflação na China e Índia



Fonte: Reuters e Trading Economics

Nos países emergentes, assistiu-se, em Junho, a um comportamento misto da inflação (Gráfico 1-5). Efectivamente, se por um lado a inflação na China se manteve em 2,7%, por outro lado, a da Índia aumentou para 3,2%, reflectindo essencialmente a subida do custo dos produtos alimentares.

A inflação anual na África do Sul mantém-se estável e dentro da meta³. Em Junho, este indicador fixou-se em 4,5%, facto que representa uma manutenção (Gráfico 1-6). No período em análise, o ajustamento em alta do

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

² As economias avançadas têm em média um objectivo de inflação a médio prazo, ao redor dos 2%.

³ A África do Sul tem uma meta de inflação definida entre 3%-6%

Gráfico 1-6: Inflação da África do Sul



Fonte: Reuters

preço dos bens alimentares foi compensado pela redução nos preços dos combustíveis líquidos.

Desde o último CPMO, alguns bancos centrais alteraram as suas taxas de juro de referência.

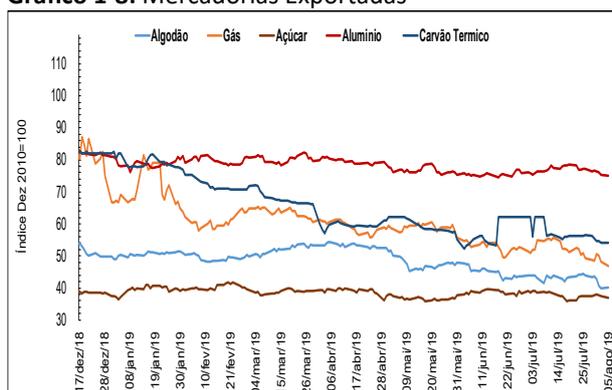
- 1. O Federal Reserve (Fed) reduziu, em Julho, a sua taxa de juro de referência.** O Fed decidiu cortar a sua taxa de referência em 25 pb, fixando-a no intervalo entre 2,00% e 2,25%, em face das perspectivas de abrandamento do crescimento mundial, num contexto de redução das pressões inflacionárias nos Estados Unidos da América (EUA). Outrossim, o Fed deixou em aberto a eventualidade de novos cortes na sua taxa de juro, caso seja necessário.
- 2. Em Agosto, a Autoridade Monetária da Índia (RBI) decidiu reduzir a taxa de juro de política monetária em 35 pb, para 5,40%.** Os formuladores de política afirmaram que esta decisão tomou em consideração a necessidade de fortalecer os impulsos internos do crescimento, estimulando o investimento e o consumo privado. O RBI fez saber que a postura da política monetária vai manter-se acomodatória, na medida em que as perspectivas de inflação para os próximos 12 meses mantêm-se dentro da meta (2,00 – 6,00%).
- 3. Em Julho, o South African Reserve Bank (SARB) reduziu a taxa de juros, em 25 pb, para 6,5%.** Esta decisão de redução, que foi a primeira do presente ano, tomou em consideração a revisão em baixa das suas perspectivas de inflação para 2019 (de 4,5% para 4,4%). Entretanto, o SARB mostra-se preocupado com o impacto negativo de uma possível escalada das tensões comerciais a nível global num cenário de ausência de reformas estruturais internas, facto que limita as perspectivas de investimento na economia.

Gráfico 1-7: Mercadorias Importadas



Fonte: Reuters

Gráfico 1-8: Mercadorias Exportadas



Fonte: Reuters

1.2. Preços das Principais Mercadorias

A volatilidade dos preços das mercadorias mantém-se em resultado da tensão comercial e geopolítica.

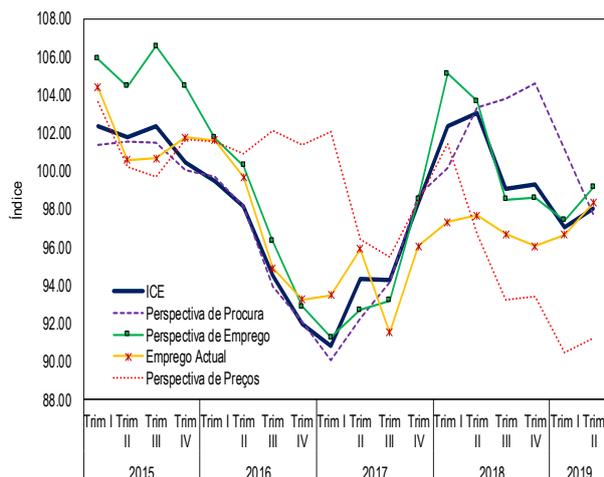
Desde o último CPMO, os preços internacionais das principais mercadorias que Moçambique transacciona com o resto do mundo mantiveram o comportamento volátil, mas com tendência decrescente, perante o agravamento das incertezas causadas pela tensão comercial e geopolítica que se traduzem, essencialmente, nas perspectivas de maior refreamento do crescimento económico mundial.

Em termos globais, no período entre 19 de Junho e 14 de Agosto, os preços das principais mercadorias de importação e de exportação reduziram, com destaque para o sector de energia e de minérios. Com efeito, o preço médio internacional do *Brent* registou uma queda de 3,8%, fixando-se em USD 59,48 por barril, na primeira quinzena de Agosto (Gráfico 1-7). Do lado das exportações, verificou-se uma redução dos preços do gás natural e carvão térmico em 5,8% e 2,2%, respectivamente (Gráfico 1-8).

Capítulo II. Desenvolvimentos Recentes da Economia Doméstica

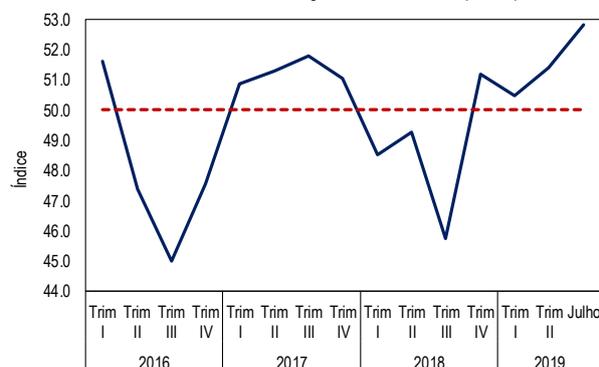
Os indicadores qualitativos indicam, no segundo trimestre, optimismo em relação à recuperação económica num contexto de expectativas de maiores influxos de moeda externa e de retoma paulatina na actividade creditícia a taxas de juro de empréstimos cada vez menores. Estas acompanham a tendência da inflação anual que, ao reduzir pelo sexto mês consecutivo, consolida as perspectivas de preços baixos e estáveis no curto e médio prazos.

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



Fonte: INE

Gráfico 2-2: Índice de Produção Industrial (PMI)



Fonte: PMI⁴

2.1. Actividade Económica

Os indicadores qualitativos de actividade económica recuperaram no segundo trimestre do ano. A confiança dos empresários, avaliada pelo índice de clima económico, incrementou no segundo trimestre, indiciando um maior ânimo do sector empresarial em relação às perspectivas de recuperação da actividade económica.

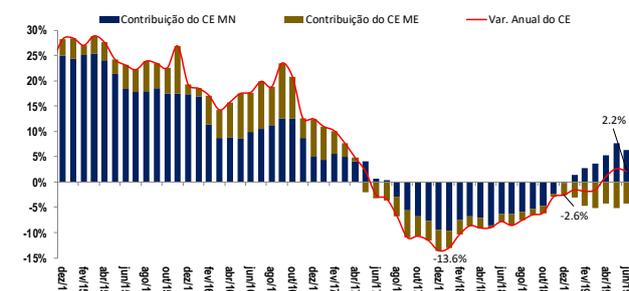
O desempenho positivo do indicador agregado, no período em alusão, decorre da avaliação favorável do emprego actual e futuro, estimulado, em parte, pelas expectativas de uma maior procura de emprego pelas empresas, em virtude do anúncio da decisão final de investimento dos projectos de exploração de gás natural, num cenário de aumento ligeiro das perspectivas de preços. A nível sectorial, destaca-se o facto das perspectivas optimistas do indicador resultarem das opiniões positivas de todos os sectores inquiridos, com a excepção do alojamento e comércio que ainda se ressentem da fraca procura (Gráfico 2-1).

Com a mesma tendência, o Índice de Produção Industrial (PMI) cresceu significativamente tendo atingido, em Julho, o valor mais alto desde Novembro de 2015 (Gráfico 2-2), reflectindo, essencialmente, o aumento acentuado da produção e das novas encomendas, com impacto no incremento, ainda que modesto, do nível de emprego no sector industrial.

⁴Purchasing Managers' Index™ (PMI™) – valores acima de 50,0 apontam para uma melhoria nas condições para as empresas no mês anterior, enquanto as leituras abaixo de 50,0 mostram uma deterioração.

2.2. Principais Factores que Influenciam a Procura Agregada

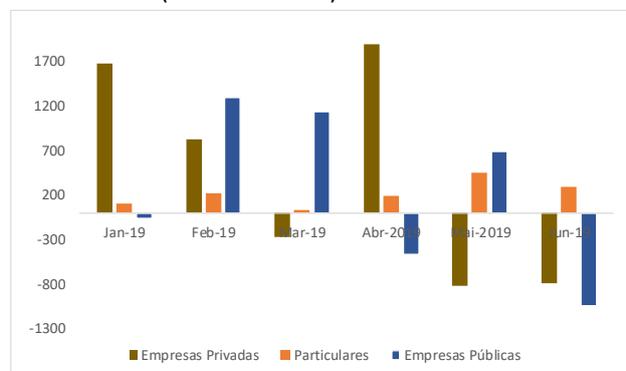
Gráfico 2-3: Evolução do Crédito à Economia (milhões de MT)



Fonte: BM

O crédito ao sector privado mantém um crescimento positivo mas ainda baixo perante acções de reestruturação da carteira de empréstimos e a contínua contracção da componente em moeda externa. Em termos mensais, após cinco meses consecutivos de crescimento positivo, em Junho, o crédito reduziu em 0.7%, para 2.2%, a reflectir, essencialmente, a redução da carteira de crédito das instituições públicas não financeiras.

Gráfico 2-4: Fluxos mensais do Crédito por sectores Institucionais (milhões de MT)

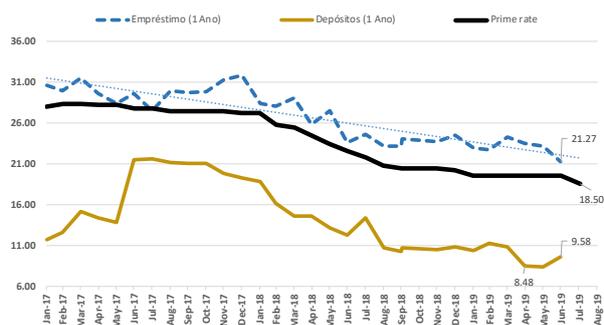


Fonte: BM

A decomposição do crédito mostra que a componente em moeda nacional é a que tem estado a contribuir para o aumento do agregado total, tendo crescido 8.2%, em termos anuais, num cenário em que os empréstimos em moeda estrangeira contraíram em 19,2%, em termos anuais (Gráfico 2-3).

A análise do crédito por sectores institucionais (Gráfico 2-4) mostra que, em Junho, a redução mensal do agregado total foi determinada pelo decréscimo da dívida das empresas públicas não financeiras e do sector privado, com impacto na melhoria do indicador de crédito mal parado que decresceu de 11,7%, em Maio, para 10.6%, em Junho.

Gráfico 2-5: Taxas de Juro à Retailho



A evolução do crédito à economia mostra que nos últimos meses este agregado tem estado a responder à tendência de redução das taxas de juro a retalho, que por sua vez estão alinhadas com a redução da taxa de juro de política monetária, a taxa MIMO. Efectivamente, a taxa de juro média dos empréstimos para o prazo de um ano reduziu, desde o último CPMO, em 219 pb, para 21,27% em Junho de 2019 (Gráfico 2-5).

Tabela 2-1: Dívida Pública Interna (em BT, OT e Adiantamentos no BM)

A dívida pública interna contraída com recurso a Bilhetes do Tesouro (BT), Obrigações do Tesouro (OT) e adiantamentos do BM, continua a aumentar⁵. Em Julho, ascendeu a 134.478 milhões de Meticais como reflexo da emissão de

⁵ Tais montantes não consideram outros valores de dívida interna, tais como contratos de mútuos e locação financeira, assim como responsabilidades de mora.

Endividamento Interno do Estado na Forma de BT, OT e Adiantamentos no BM (milhões)					
	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%
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%
Jun - 2019	25 671	62 219	44 582	132 472	13.7%
Jul - 2020	25 671	64 225	44 582	134 478	13.9%
Fluxo (Jun-Jul)	-	3 787	-	3 787	

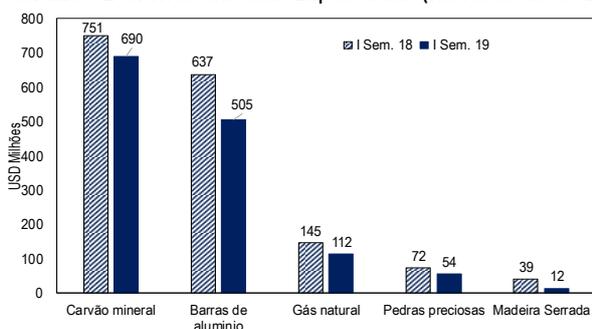
Fonte: BM

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

Descrição	I Sem. 2018	I Sem. 2019	Variação
Saldo de Bens (1-2)	(403.0)	(914.6)	(511.6)
1. Exportações de Bens - fob	2 559.0	2 283.1	(276.0)
Grandes Projectos	1 877.2	1 641.8	(235.4)
Excluindo Grandes Projectos	681.8	641.2	(40.6)
2. Importações de bens - fob	2 962.0	3 197.7	235.6
Grandes Projectos	366.9	420.5	53.5
Excluindo os Grandes Projectos	2 595.1	2 777.2	182.1
Saldo dos Grandes Projectos	1 510.3	1 221.4	(288.9)

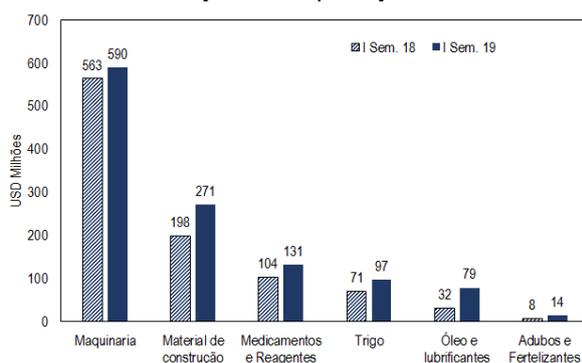
Fonte: BM

Gráfico 2-6: Mercadorias Exportadas (milhões de USD)



Fonte: BM

Gráfico 2-7: Evolução das Importações



Fonte: BM

Gráfico 2-8: Evolução da Taxa de Câmbio Nominal

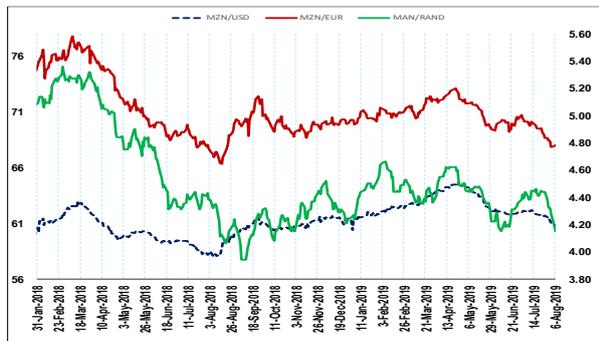
OT no valor de 3.787 milhões de Meticais (Tabela 2-1). Com esta emissão, o valor acumulado em 2019 situa-se em 16.459 milhões de Meticais, perante o montante de 19.447 milhões de Meticais previsto pela Lei Orçamental.

O défice da conta de bens agravou, ainda assim as reservas internacionais melhoraram. Dados preliminares relativos ao primeiro semestre de 2019 mostram um fraco desempenho da conta de bens explicado pelo efeito conjugado da queda das exportações dos grandes projectos (traduzindo menores preços e volumes) e de aumento das importações dos outros sectores. (Tabela 2-2).

Do lado das exportações, destaca-se a redução do valor do carvão térmico, das barras de alumínio e de gás natural, e alguns produtos agroprocessados a reflectir não só o impacto negativo dos ciclones Idai e Keneth como também da queda dos preços no mercado internacional (Gráfico 2-6). Do lado das importações, realça-se o aumento das importações de material de construção e óleos e lubrificantes (Gráfico 2-7).

As Reservas Internacionais Líquidas aumentaram, em termos acumulados, em USD 55 milhões explicado, em parte, pela entrada de USD 118 milhões do financiamento do FMI, no âmbito do Idai, e pelo aprovisionamento líquido dos bancos comerciais junto do BM no valor de USD 238 milhões. Com efeito, dados reportados a 9 de Agosto mostram um saldo de Reservas Internacionais Brutas de USD 3.244 milhões, 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. Desde o último CPMO, realizado em Junho até 9 de Agosto de 2019, o Metical continuou a registar ganhos nominais em relação às moedas dos principais parceiros comerciais, ao apreciar-se em 2,11%, face ao Dólar americano, 2,13%, face ao Euro, e em 3,80%, em relação ao Rand (Gráfico 2-8). Em termos anuais,

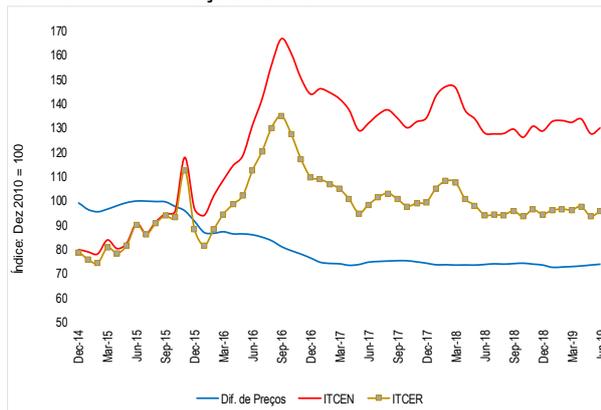


Fonte: BM

o Metical depreciou em 3,83%, em relação ao Dólar americano.

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, da estabilidade dos preços domésticos (Gráfico 2-9).

Gráfico 2-9: Evolução do ITCER

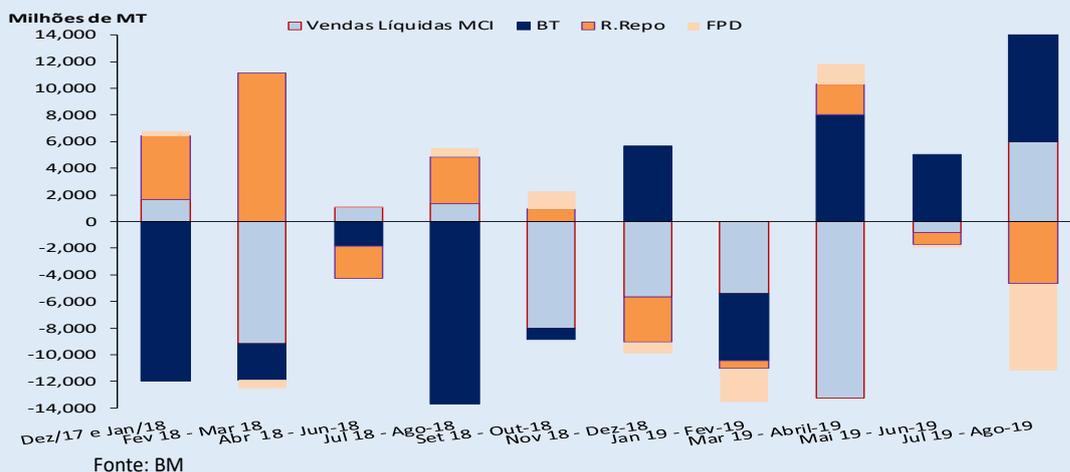


Fonte: BM

Caixa 1: Desenvolvimentos Monetários e Financeiros

O excesso de liquidez no sistema bancário prevalece. Com efeito, entre Junho e Agosto de 2019 (intervalo entre as duas sessões ordinárias do CPMO), as operações dos mercados monetário e cambial continuaram a ser realizadas num cenário de liquidez excessiva, agravada essencialmente pelos resgates líquidos positivos de BT e pelas compras líquidas de USD, respectivamente.

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



Nos períodos de constituição de reservas obrigatórias de 7 de Junho a 6 de Julho e de 7 de Julho a 6 de Agosto de 2019, as instituições de crédito cumpriram com o requisito de reserva obrigatória. Com efeito, a liquidez bancária (reservas bancárias menos as reservas obrigatórias) situou-se, nestes períodos, em 1.330,0 e 1.168,0 milhões de meticais, respectivamente. Por seu turno, a liquidez ampliada que incorpora as operações dos bancos junto do BM para o prazo *overnight* aumentou para 52.696,0 milhões de meticais, após 45.585,0 milhões do período de constituição anterior. Assim, a liquidez injectada no sistema, através dos vencimentos líquidos de BTe compras de divisas do BM no MCI (que no conjunto totalizaram 18.543,8 milhões de Meticais), foi refreada principalmente pelo impacto líquido negativo da FPD (6.490,0 milhões de Meticais), efeito líquido negativo das operações *reverse repo* (4.671,0 milhões de Meticais), levantamentos líquidos de numerário (2.125,0 milhões de meticais) e perdas na compensação (963,0 milhões de Meticais).

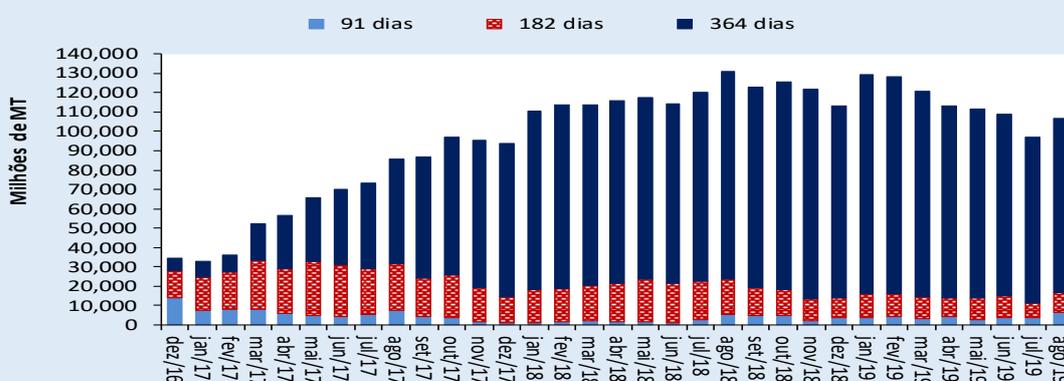
Outrossim, a liquidez potencial que inclui os BT e as OT cresceu, em média, para 217.908,0 milhões de Meticais no período de manutenção de reservas obrigatórias, de 7 de Julho a 6 de Agosto de 2019, em resultado do aumento da carteira de OT, num contexto de redução contínua da carteira de BT à favor das aplicações dos bancos em operações *Reverse Repo Overnight* (Tabela 1).

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

Descrição	6-Jun	07Jun-06Jul	07Jul-06Ago	6-Aug
(a) Liquidez Restrita = RB-RO (Base Média)	1,773	1,330	1,168	1,168
FPD	1,829	1,478	1,341	7,663
Reverse Repo	35,864	42,832	50,487	40,097
FPC	0	55	300	300
Repo	0	0	0	0
(b) Liquidez Ampliada = (a) + FPD + R.Repo -FPC-Repo	39,466	45,585	52,696	48,628
Bilhetes do Tesouro (BT)	111,718	108,720	101,571	97,156
Obrigações do Tesouro (OT)	60,438	61,578	63,641	64,225
(c) Liquidez Potencial = (b) + BT+OT	211,622	215,883	217,908	210,009

Fonte: BM

O stock de BT em carteira reduziu para 97.156,0 milhões de meticais (Gráfico 2), repartidos pelos seguintes prazos (i) 91 dias: 3.599,0 milhões de meticais; (ii) 182 dias: 7.569,0 milhões de meticais; e (iii) 364 dias: 85.988,0 milhões de meticais, mantendo-se este prazo como sendo o preferido, com cerca de 89,00% da carteira global.

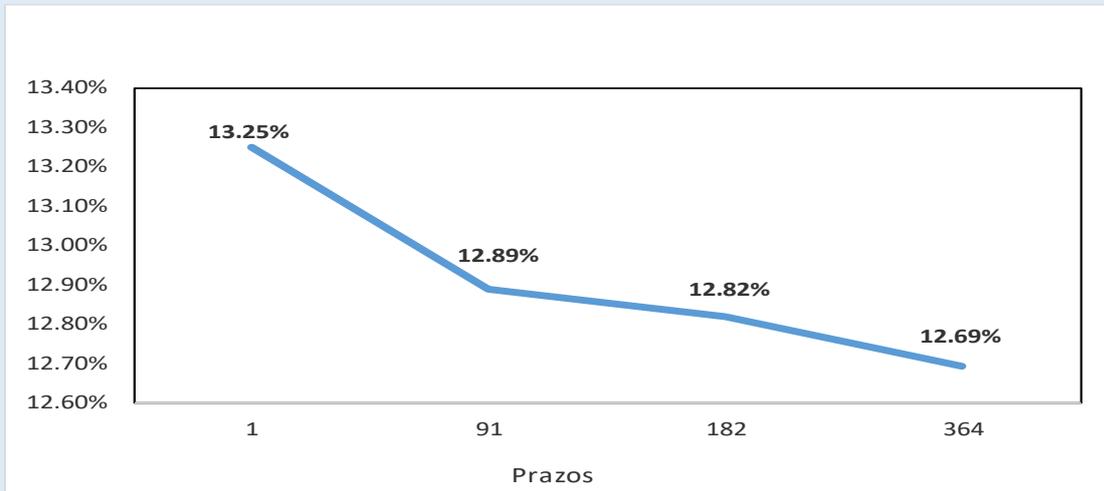
Gráfico 2: Saldos em Carteira dos Bilhetes do Tesouro

Fonte: BM

Em face da revisão em baixa das projecções de inflação de curto e médio prazos, reforçando a estabilidade deste indicador em níveis de um dígito, o CPMO de Junho de 2019 decidiu reduzir a taxa de juro de política (a taxa MIMO) e das FPC e FPD em 100 p.b., bem como manter os coeficientes de RO para os passivos em moeda doméstica (14,0%) e em moeda estrangeira (36,0%), respectivamente. Assim, a taxa MIMO passou para 13,25%, a FPC transitou para 16,25% e a FPD para 10,25%. Em linha com a queda da taxa de juro de política, as taxas de juro do MMI decresceram. Com efeito, os resultados do último leilão de BT para os prazos de 91, 182 e 364 dias (prazos de referência) realizado antes do CPMO de Agosto de 2019, indicam que as taxas de juro de subscrição dos BT diminuíram em 43, 46 e 31 p.b., respectivamente (Gráfico 3).

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.

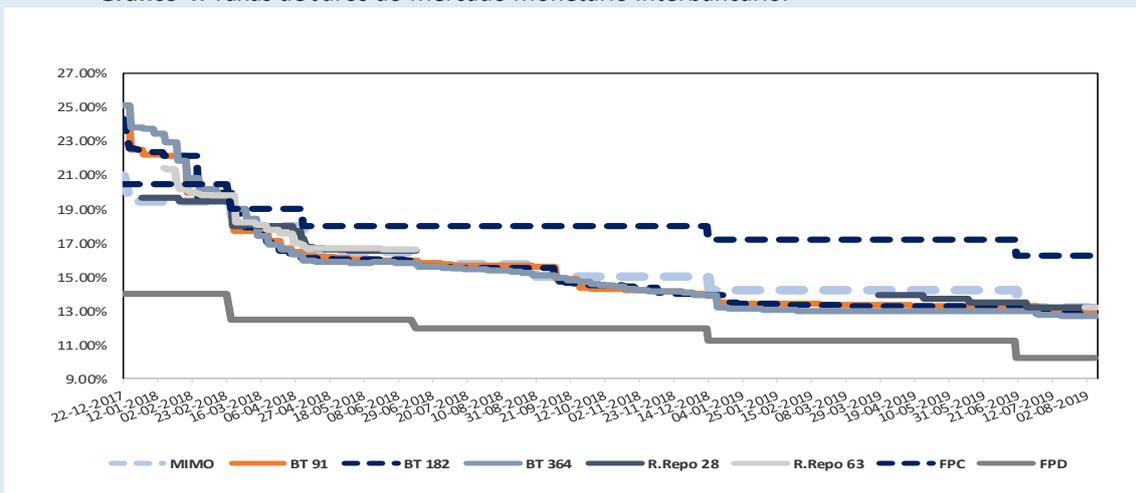
Gráfico 3: Curva de Taxas de Juro do MMI



Fonte: BM

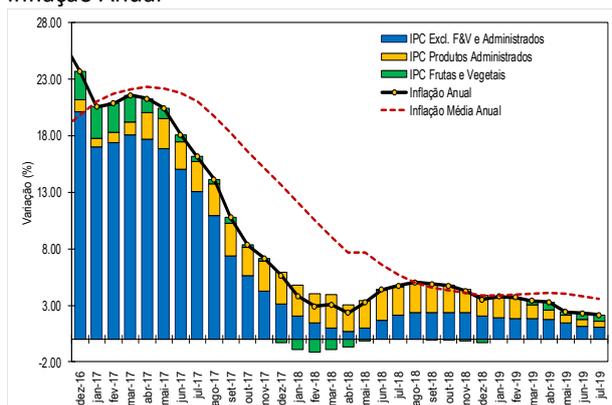
Por seu turno, as aplicações dos bancos nas operações de recompra (*reverse repo*) para os prazos de um a 63 dias foram realizadas à taxa de juro de política, resultando na manutenção da inclinação negativa da curva de rendimentos (Gráfico 4).

Gráfico 4: Taxas de Juros do Mercado Monetário Interbancário.



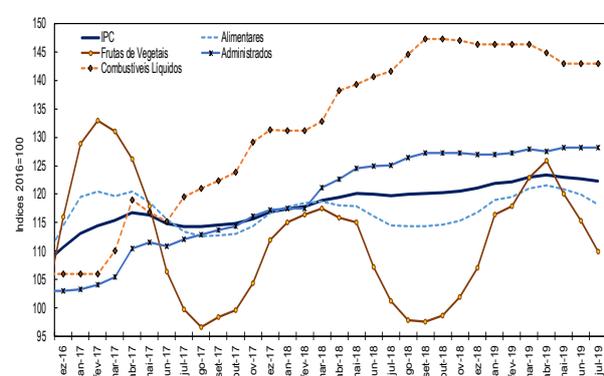
Fonte: BM

Gráfico 2-10: Contribuições das Componentes para a Inflação Anual



Fonte: INE/BM

Gráfico 2-11: Inflação Anual por grupo de produtos (Índice)



Fonte: INE/BM

Tabela 2-3: Núcleos de Inflação – Moçambique (Var. Anual em %)

	jul-18	dez-18	mar-19	abr-19	mai-19	jun-19	jun-19
IPC	4.73	3.52	3.41	3.27	2.42	2.30	2.16
Alimentares	0.95	0.17	1.91	2.98	2.53	3.30	3.24
Cereais e Derivados	-2.28	1.00	2.61	2.68	6.23	6.67	6.40
Frutas e Vegetais	1.49	-4.36	4.68	8.65	4.28	7.68	8.59
Administrados	11.71	8.41	5.59	3.98	2.90	2.71	2.50
Combustíveis Líquidos	18.44	11.48	10.16	4.83	2.66	1.64	1.00
IPC x Frut.Veg	4.95	4.13	3.30	2.83	2.25	1.90	1.71
IPC x Adm.	2.83	2.16	2.79	3.05	2.26	2.17	2.06
IPC x Frut.Veg e Adm.	2.95	2.83	2.58	2.47	2.04	1.64	1.46

Fonte: INE

Gráfico 2-12: Inflação Anual e Núcleos de Inflação (Var. Anuais %)

2.3. Evolução Recente da Inflação

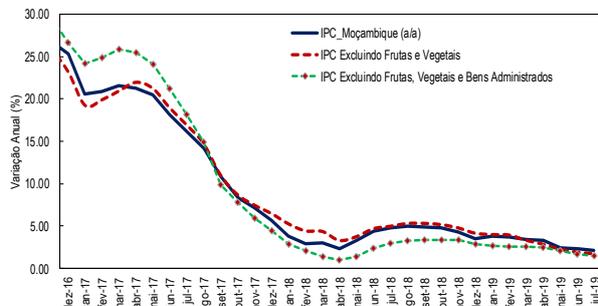
A inflação anual continua a abrandar, favorecida pela evolução da taxa de câmbio do Metical face às moedas dos principais parceiros comerciais, fraca procura agregada e manutenção dos preços dos produtos administrados, apontando para perspectivas de estabilidade de preços nos próximos três meses.

Desaceleração da inflação anual por seis meses consecutivos. A inflação anual do país, medida pela variação do Índice de Preços no Consumidor (IPC) de Moçambique, consolidou a sua tendência de desaceleração, tendo passado de 2,42%, em Maio, para 2,16%, em Julho. No mesmo sentido, a inflação média anual reforçou a sua trajectória descendente nos últimos três meses situando-se em 3,61%, em Julho, após 4,00%, em Maio (Gráfico 2-10).

Em termos de componentes, a menor inflação anual é explicada, essencialmente, pelo abrandamento da variação anual dos preços do subgrupo dos produtos administrados, em virtude da sua manutenção, no período em análise (Gráfico 2-10 e 2-11).

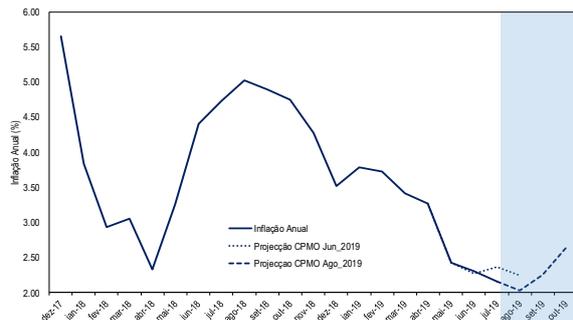
Por seu turno, no subgrupo das frutas e vegetais a inflação anual registou um agravamento nos últimos dois meses, revelando uma queda menos pronunciada dos preços destes produtos no presente ano comparativamente a igual período do ano passado (Gráfico 2-11).

Os núcleos da inflação reforçaram a sua tendência de abrandamento. No período de Maio a Julho, assistiu-se a um declínio na variação anual dos núcleos de inflação (*core inflation*), em linha com o comportamento do indicador agregado. Efectivamente, excluindo o subgrupo das frutas e vegetais (componente mais volátil do cabaz do IPC) e o subgrupo dos produtos com os preços determinados administrativamente, a inflação anual subjacente reduziu de 2,04%, em Maio, para 1,46%, em Julho último, abaixo do indicador geral de preços (Tabela 2-3 e Gráfico 2-12).



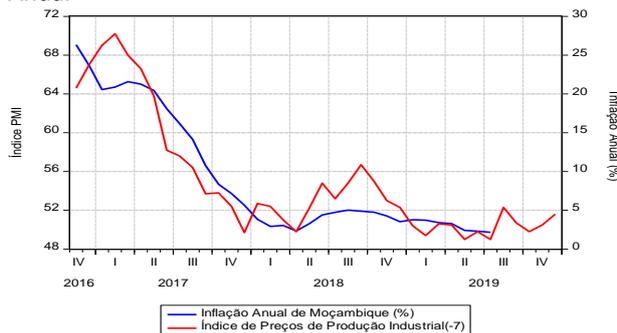
Fonte: INE

Gráfico 2-13: Projeções de Inflação Anual de Curto Prazo e Inflação Anual Observada (%)



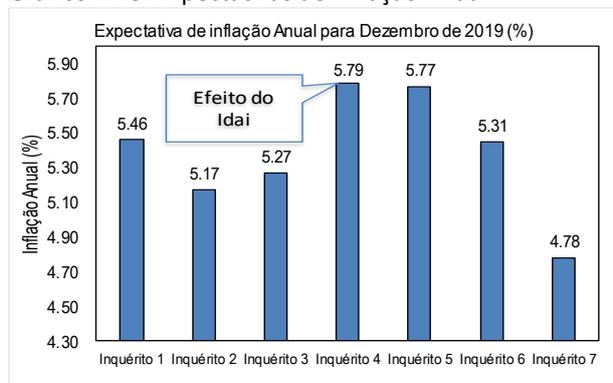
Fonte: BM

Gráfico 2-14: Índice de Preços na Produção e Inflação Anual



Fonte: INE/BM

Gráfico 2-15: Expectativas de Inflação Anual



Fonte: BM

As perspectivas para o curto prazo continuam a apontar para uma estabilidade dos preços nos próximos três meses. As projecções de curto prazo da inflação anual feitas 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, indicam uma inflação anual de um dígito até Outubro de 2019.

Com efeito, para o III trimestre do ano espera-se um abrandamento da inflação anual média, comparativamente ao trimestre anterior, prevendo-se, para os meses de Setembro e Outubro, uma interrupção do sentido de desaceleração da inflação anual, mas ainda assim mantendo-se em níveis considerados estáveis (Gráfico 2-13).

A previsão de estabilidade dos preços nos próximos meses pode ser explicada pelos seguintes factores: (i) tendência de ganhos nominais do Metical face às moedas dos principais parceiros comerciais; (ii) manutenção dos preços dos produtos administrados e (iii) procura agregada ainda reprimida num contexto de consolidação fiscal e de política monetária prudente.

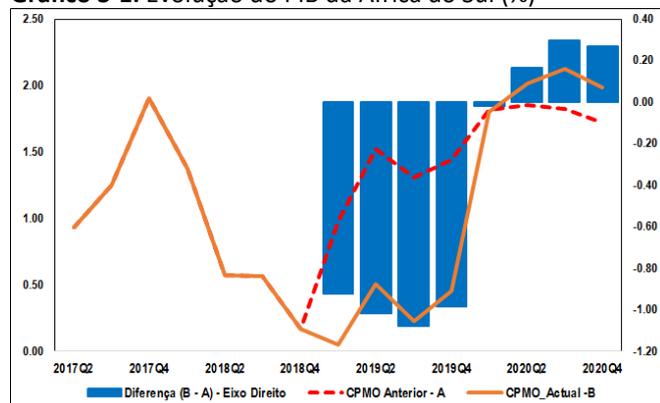
No mesmo sentido, o indicador de preços da produção industrial (PMI) mostra uma inversão do sentido de abrandamento dos preços nos últimos trimestres do ano, mas ainda assim situando-se em níveis em torno de um dígito (Gráfico 2-14).

Revisão em baixa das expectativas de inflação anual dos agentes económicos para o final de 2019. O inquérito de expectativas de inflação de Julho, ministrado pelo BM aos agentes económicos, muitos dos quais do sector financeiro, revela, para o final do ano, um nível de inflação anual de 4,78% equivalente a uma revisão em baixa de 53 pb face ao inquérito anterior (Gráfico 2-15).

Capítulo III: Perspectivas de Inflação

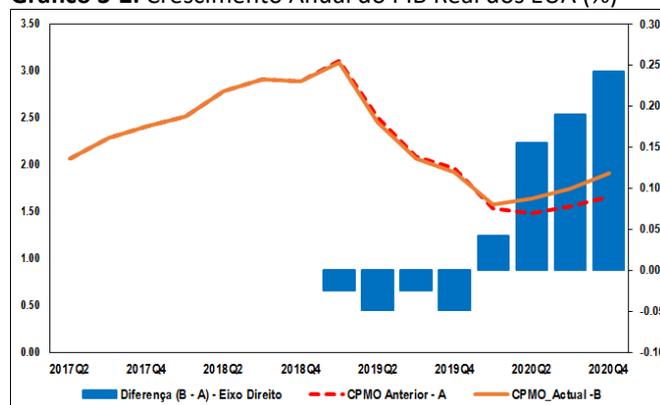
As projecções de inflação anual foram revistas em baixa relativamente às projecções de Junho, reflectindo a expectativa de menor pressão no mercado cambial, num cenário de procura agregada ainda aquém do seu potencial e de comportamento favorável dos preços internacionais do petróleo. Com esta revisão, consolida-se a estabilidade deste indicador em níveis de um dígito. Quanto ao crescimento do PIB real mantêm-se as previsões de desaceleração em 2019 e de recuperação gradual em 2020, estimulado sobretudo pelas actividades de reconstrução pós-desastres naturais e pela dinâmica decorrente da materialização dos projectos de gás natural na Bacia do Rovuma. Neste contexto, e ponderados os riscos associados às projecções, o CPMO decidiu reduzir as taxas de juro.

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



Fonte: GPMN (Global Projection Model Network)/BM

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



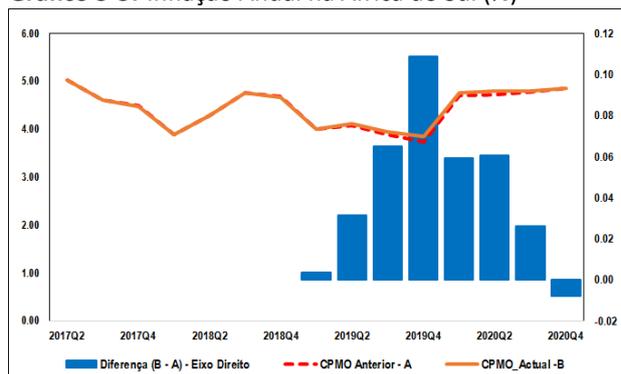
Fonte: GPMN/BM

3.1. Pressupostos Externos para as Projecções da Inflação¹

Ligeira revisão em alta do PIB da África do Sul e dos EUA para 2020. As perspectivas de crescimento do PIB real da África do Sul para 2019 foram revistas em baixa para 0,7% após 1,3%, em Junho. Para 2020, a revisão foi em alta, de 1,8% para 2,0%. Por sua vez, as projecções do crescimento do PIB real dos EUA mantêm-se em 2,4%, em 2019, tendo a previsão de 2020 sido revista em alta de 1,6% para 1,7%. A ligeira revisão em alta do crescimento do PIB da África do Sul poderá traduzir-se numa melhoria na procura externa, com impacto na balança comercial de Moçambique e, conseqüentemente, na evolução da taxa de câmbio (Gráficos 3-1 e 3-2).

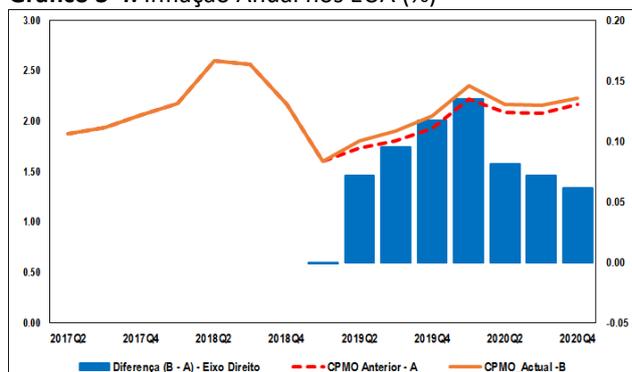
Manutenção da inflação dos principais parceiros comerciais dentro das respectivas metas. Relativamente às projecções de Junho de

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



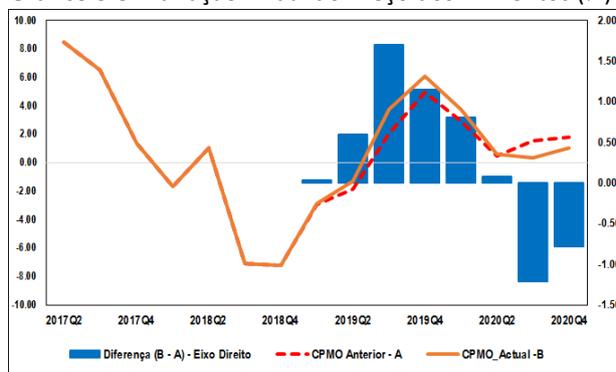
Fonte: GPMN/BM

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



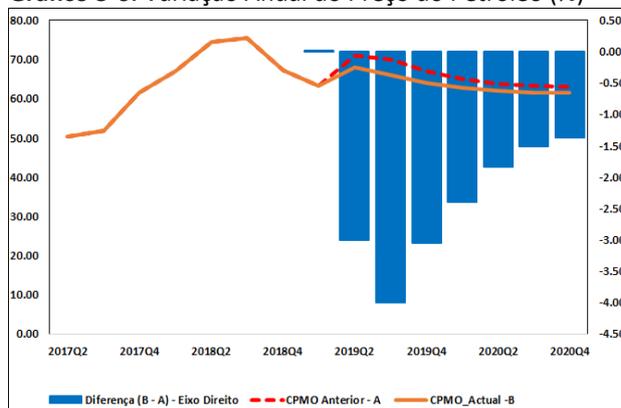
Fonte: GPMN/BM

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



Fonte: GPMN/BM

Gráfico 3-6: Variação Anual do Preço do Petróleo (%)



Fonte: GPMN/BM

2019, as perspectivas de inflação para a África do Sul foram revistas em alta para 2019 e 2020, mantendo-se, no entanto, dentro da meta (3-6%). A mesma tendência verificou-se nos EUA, cujas projecções apontam para uma aceleração da inflação em 2019 e uma ligeira redução em 2020 sem, contudo, comprometer a meta de 2%. Com efeito, espera-se um limitado impacto da inflação importada sobre a dinâmica dos preços domésticos (Gráficos 3-3 e 3-4).

Aumento dos preços dos alimentos no mercado internacional. Para 2019, assume-se um aumento dos preços dos alimentos no mercado internacional, medidos pelo índice de preços dos alimentos do *Global Projection Model Network* (GPMN), e uma redução em 2020, comparativamente às projecções apresentadas na publicação anterior (Gráfico 3-5).

Perspectiva de redução do preço do barril de petróleo no mercado internacional. Nas projecções actuais assumiu-se, de acordo com dados do GPMN, um preço médio do *brent* de USD 65,3 e USD 62,0 para 2019 e 2020, respectivamente, contra os USD 67,3 e USD 63,8 projectados em Junho para o mesmo período. Esta revisão em baixa das projecções reflecte as preocupações em relação às expectativas de maior abrandamento da economia mundial, face às ameaças de intensificação da guerra comercial entre os EUA e a China (Gráfico 3-6).

3.2. Pressupostos Internos

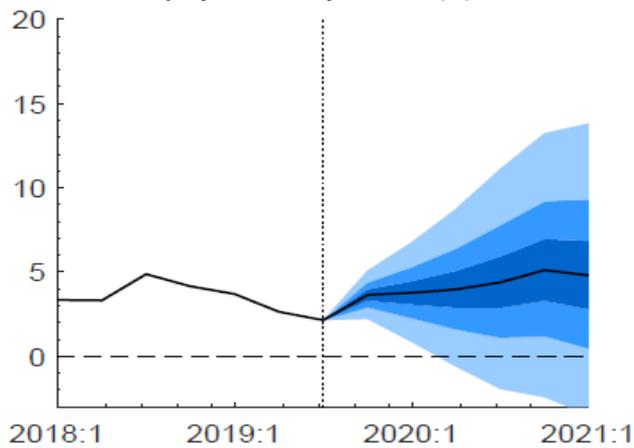
Menor pressão cambial. A previsão de menor pressão cambial no médio prazo decorre das expectativas de maiores influxos de moeda

externa para financiar a reconstrução pós-desastres naturais, e ainda no âmbito dos projectos de exploração de recursos naturais.

Ligeiro aumento dos preços dos bens administrados. Considera-se um crescimento menos pronunciado dos preços administrados em linha com a evolução da taxa de câmbio, sobretudo em 2020.

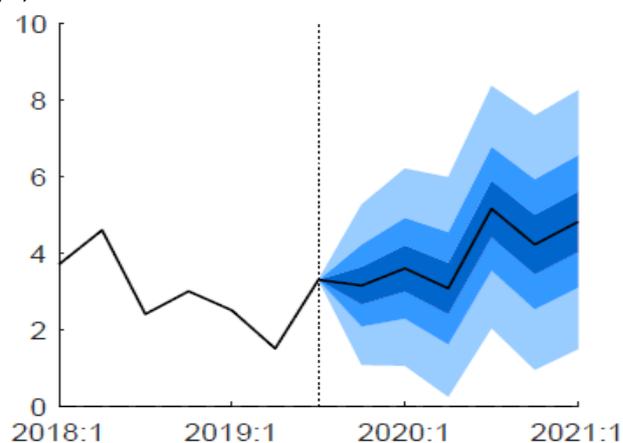
Pressão sobre a despesa pública para fazer face aos efeitos dos recentes desastres naturais. Prevê-se uma pressão fiscal com vista a financiar as despesas decorrentes da necessidade de financiamento tanto do défice das eleições de 2019, como da reconstrução das infra-estruturas pós-desastres naturais.

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



Fonte: BM

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



Fonte: BM

3.3. Resultado das Projectões

Contínua melhoria das perspectivas de inflação e manutenção das previsões de aceleração do PIB real no médio prazo. Relativamente às previsões de Junho, as actuais projecções DEE indicam uma desaceleração da inflação anual de Moçambique (Gráfico 3-7), reflectindo, essencialmente, (i) a evolução recente dos preços, que se situaram ligeiramente abaixo do previsto; (ii) as perspectivas de menor pressão sobre a taxa de câmbio do Metical como resultado do aumento da disponibilidade de moeda estrangeira; (iii) a procura agregada aquém do seu potencial; e (iv) as perspectivas de redução do preço médio do *brent* no mercado internacional.

A previsão de desaceleração do crescimento do PIB real em 2019 continua a reflectir a perspectiva de queda da actividade económica nos sectores da agricultura, comércio e transportes devido ao efeito dos desastres

naturais que assolaram o país na primeira metade do ano. Para 2020, perspectiva-se uma recuperação da economia, não só por conta das actividades de reconstrução pós-desastres naturais e da dinâmica decorrente da materialização dos projectos de gás natural na Bacia do Rovuma, mas também devido aos ganhos no ambiente de investimento, decorrentes do recente Acordo de Paz (Gráfico 3-8).

3.4. Avaliação dos Riscos Associados às Projecções da Inflação

Os riscos subjacentes às projecções de inflação tornaram-se relativamente mais favoráveis, embora persistam algumas incertezas.

As expectativas em torno do recente Acordo de Paz melhoram a avaliação global dos riscos domésticos, dado o seu impacto na actividade económica. Entretanto, mantêm-se como principais fontes de risco, (i) os focos de instabilidade militar em Cabo Delgado; (ii) a sustentabilidade da dívida pública em face da necessidade de financiamento tanto do défice das eleições de 2019, como da reconstrução das infra-estruturas pós-desastres naturais; e (iii) as incertezas em relação ao processo eleitoral.

A nível externo, subsistem riscos de desaceleração do crescimento mundial a reflectir a intensificação da tensão comercial e geopolítica entre as principais economias, com impacto negativo nos fluxos de comércio externo bem como na volatilidade dos preços internacionais das principais mercadorias.

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 50 pb, para 12,75%.

O CPMO decidiu ainda reduzir (i) as taxas de juro da FPD e da FPC em 50 pb, para 9,75% e 15,75%, respectivamente; e (ii) manter os coeficientes de Reservas Obrigatórias em moeda nacional e estrangeira em 14,00% e 36,00%, respectivamente.

O CPMO continuará 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 31 de Outubro de 2019.

