

CONJUNTURA ECONÓMICA E PERSPECTIVAS DE INFLAÇÃO

Junho 2020

Membros do Comité de Política Monetária¹

Membros de Pleno Direito

Rogério Lucas Zandamela
Governador (Presidente)

Victor Pedro Gomes
Vice-Governador

Gertrudes Adolfo Tovela
Administradora

Felisberto Dinis Navalha
Administrador

Jamal Omar
Administrador

Benedita Guimino
Administradora

Silvina de Abreu
Administradora

Convidados Permanentes

Kristin Gulbrandsen
Assessora do Governador

Umaia Mahomed
Director dos Departamentos de Mercados e Gestão de Reservas, e de Gestão e Desenvolvimento de Recursos Humanos

Ilda Comiche
Directora do Departamento de Estudos Económicos

Luís Alberto Poio
Director do Departamento de Supervisão Prudencial

Samuel Banze
Director do Departamento de Estatística e Reporte

Luis Manjama
Director do Departamento de Licenciamento Cambial

Luisa Navele
Directora do Gabinete do Governador

Emílio Rungo
Director do Departamento de Análise Macroprudencial

Bento Baloi
Director do Gabinete de Comunicação e Imagem

¹ Podem ainda participar nas sessões do Comité de Política Monetária convidados internos e/ou externos, sempre que necessário, mediante convite 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 que a inflação seja mantida baixa, em um dígito, e estável no médio prazo. O mandato para tornar este objectivo possível é exercido pelo Comité de Política Monetária (CPMO), órgão composto pelo Governador, Vice-Governador, Administradores do BM e convidados permanentes. Simultaneamente, o BM tem a responsabilidade de supervisionar e manter a estabilidade do sistema financeiro.

A estabilidade de preços favorece também o crescimento económico equilibrado e sustentável. A estabilidade de preços reduz o grau de incerteza dos agentes económicos e permite assegurar taxas de juro mais atractivas, contribuindo para um ambiente favorável à poupança e ao investimento.

Para assegurar a estabilidade de preços, o CPMO define a taxa de juro de política, designada por taxa do Mercado Monetário Interbancário de Moçambique (MIMO). Esta taxa, introduzida a 17 de Abril de 2017, sinaliza a postura da política monetária e serve de âncora para as operações no Mercado Monetário Interbancário (MMI). Espera-se que, através da influência que exerce sobre as taxas de juro *overnight* formadas no MMI, a taxa MIMO afecte a inflação por via dos canais das expectativas, taxa de câmbio e crédito.

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

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

O BM valoriza a transparência na comunicação da sua política monetária. As decisões de política monetária são anunciadas publicamente através do comunicado de imprensa do CPMO e/ou de conferência de imprensa dirigida pelo Governador do BM no mesmo dia em que se realiza a reunião do Comité.

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

Rogério Lucas Zandamela

Governador

Índice

PREFÁCIO	3
SUMÁRIO EXECUTIVO	6
1. CAPÍTULO I. DESENVOLVIMENTOS RECENTES DA ECONOMIA INTERNACIONAL	8
1.1. Actividade Económica Recente e Perspectivas	8
1.2. Preços das Principais Mercadorias	11
2. CAPÍTULO II. DESENVOLVIMENTOS RECENTES DA ECONOMIA DOMÉSTICA	14
2.1. Actividade Económica	14
2.2. Evolução Recente da Inflação	23
3. CAPÍTULO III: PERSPECTIVAS DE INFLAÇÃO	27
3.1. Pressupostos Externos para as Projecções da Inflação	27
3.2. Pressupostos Internos	28
3.3. Resultado das Projecções	29
3.4. Avaliação dos Riscos Associados às Projecções da Inflação	30
3.5. Decisão de Política Monetária	30

Caixas

Caixa 1: Evolução do Preço do Petróleo no Contexto da Pandemia da COVID -19	12
Caixa 2: Desenvolvimentos Monetários e Financeiros	20
Caixa 3: Medidas Tomadas pelo BM para Atenuar os Impactos Económicos Adversos da COVID-19 na Economia Moçambicana	25

Tabelas

Tabela 1-1: Projecções do Crescimento do PIB do WEO (%) em Abril de 2020	8
Tabela 2-1: Dinâmica do PIB Real de Moçambique por Sectores - Variação anual (%)	14
Tabela 2-2: Execução orçamental em 2020 (milhões de MT)	16
2-3: Dívida Pública Interna sob a Forma de BT, OT e Adiantamentos no BM (Mio de MT)	16
Tabela 2-4: Balança de Pagamentos (milhões de USD)	18
Tabela 2-5: Núcleos de Inflação – Moçambique (Var. Anual em %)	23

Gráficos

Gráfico 1-1: Perspectivas de Crescimento para 2020 (%)	8
Gráfico 1-2: Evolução do PIB dos EUA e Zona Euro (%)	9
Gráfico 1-3: PIB Real da China e Índia (%)	9
Gráfico 1-4: Índice Composto do USD face às Moedas dos Principais Parceiros Comerciais	9
Gráfico 1-5: Evolução da Inflação (%) dos EUA e Zona Euro	10
Gráfico 1-6: Inflação na China e Índia	10
Gráfico 1-7: Inflação da África do Sul (%)	11
Gráfico 1-8: Índice de Preços de Mercadorias Importadas	11
Gráfico 1-9: Índice de Preços de Mercadorias Exportadas	11
Gráfico 2-1: Crescimento Trimestral do PIB Real - Moçambique (%)	14
Gráfico 2-2: Estrutura Sectorial do PIB no IV Trimestre de 2019	15
Gráfico 2-3: Indicador de Clima Económico por Sectores de Actividade	15
Gráfico 2-4: Índice de Produção Industrial (PMI)	15

Gráfico 2-5: Contribuições na Variação Acumulada do Crédito à Economia	17
Gráfico 2-6: Evolução do Crédito à Economia (milhões de MT)	17
Gráfico 2-7: Rácios do Crédito em Incumprimento e do Saneado (%)	17
Gráfico 2-8: Mercadorias Exportadas (milhões de USD)	18
Gráfico 2-9: Evolução das Importações (USD milhões)	18
Gráfico 2-10: Evolução da Taxa de Câmbio Nominal	18
Gráfico 2-11: Evolução do ITCER	19
Gráfico 2-12: Componentes da Inflação Anual	23
Gráfico 2-13: Inflação Anual e Núcleos de Inflação (Var. Anuais %)	23
Gráfico 2-14: Projeções de Inflação Anual de Curto Prazo e Inflação Anual Observada (%)	23
Gráfico 2-15: Índice de Difusão	24
Gráfico 2-16: Índice de Preços na Produção e Inflação Anual	24
Gráfico 2-17: Expectativas de Inflação Anual	24
Gráfico 3-1: Evolução do PIB da África do Sul (%)	27
Gráfico 3-2: Crescimento Anual do PIB Real dos EUA (%)	27
Gráfico 3-3: Inflação Anual na África do Sul (%)	28
Gráfico 3-4: Inflação Anual nos EUA (%)	28
Gráfico 3-5: Variação Anual do Preço dos Alimentos (%)	28
Gráfico 3-6: Variação Anual do Preço do Petróleo (%)	28
Gráfico 3-7: Projeção da Inflação Anual (%)	29
Gráfico 3-8: Projeção do Crescimento Anual do PIB Real (%)	29

Sumário Executivo

O Comité de Política Monetária (CPMO) do Banco de Moçambique (BM) decidiu reduzir a taxa de juro de política monetária, taxa MIMO, em 100 pontos base (pb), para 10,25%. A decisão foi suportada por uma nova revisão em baixa das perspectivas de inflação para o médio prazo, num cenário em que se prevê uma procura agregada mais contraída em 2020 e retoma branda em 2021, reflectindo as restrições na actividade económica associadas aos desafios impostos pela COVID-19 tanto a nível doméstico como internacional.

O CPMO decidiu, igualmente, reduzir as taxas da Facilidade Permanente de Depósitos (FPD) e da Facilidade Permanente de Cedência (FPC) em 100 pb, para 7,25% e 13,25%, respectivamente, e manter os coeficientes de Reservas Obrigatórias (RO) para os passivos em moeda nacional e em moeda estrangeira em 11,50% e 34,50%, respectivamente. Adicionalmente, o órgão deliberou eliminar as restrições ao acesso à janela da FPC introduzidas em Outubro de 2016.

As perspectivas de médio prazo apontam para uma inflação baixa. Em Maio, a inflação anual de Moçambique desacelerou para 3,02%, após 3,32% no mês precedente. O BM prevê que até ao fim do ano de 2020 e de 2021 a inflação se mantenha baixa, na banda de um dígito, devido: (i) à maior contracção da procura interna e antecipação de sua lenta recuperação; (ii) ao efeito da isenção do IVA; (iii) à redução de preços de alguns bens e serviços básicos; e (iv) à expectativa de menor volatilidade cambial no médio prazo. Esta previsão está em linha com as expectativas dos agentes económicos inquiridos em Maio de 2020, que apontam para uma inflação estável no curto prazo e abaixo de 5,0% para finais de 2020 e 2021.

Espera-se maior contracção da actividade económica até ao final de 2020, seguida por uma retoma branda em 2021. A nível interno, as restrições impostas no âmbito da prevenção da COVID-19 e a instabilidade militar, sobretudo na zona norte do país, poderão afectar severamente o desempenho económico em 2020, num contexto em que a procura externa para os produtos nacionais está cada vez mais baixa. Para 2021, espera-se uma retoma suave do crescimento, assente na normalização gradual da pandemia. No primeiro trimestre de 2020, a economia cresceu 1,7%, após 1,5% no último trimestre de 2019.

O mercado dispõe de divisas suficientes para apoiar a actividade económica no curto e médio prazos. Desde Abril último, o sistema bancário nacional comprou divisas no mercado doméstico no valor de USD 1.096 milhões e vendeu aos seus clientes um total de USD 1.022 milhões, o que resultou num excedente de USD 74 milhões. A taxa de câmbio continuou a registar uma depreciação no período, embora a ritmos cada vez menores nas últimas semanas. No mesmo período, as reservas internacionais do BM aumentaram em USD 321 milhões para um saldo de USD 4 mil milhões, cifra que permite cobrir mais de 6 meses de importações.

No mercado monetário interbancário, a liquidez mantém-se em níveis elevados. O sistema bancário apresenta liquidez em moeda nacional em torno de 50 mil milhões de

Meticais, aplicada em instrumentos de curto prazo. Este montante representa uma redução de cerca de 20 mil milhões em relação ao valor apurado na última sessão do CPMO, como resultado de maior compra de divisas e da aplicação em títulos do Tesouro por parte dos bancos comerciais.

Mantêm-se as perspectivas de elevada pressão sobre as contas públicas. As medidas de mitigação da COVID-19 poderão afectar o perfil das contas públicas, mas espera-se que parte significativa da pressão seja minimizada pelos apoios dos parceiros de cooperação. Entretanto, desde a última sessão do CPMO, a dívida pública interna, excluindo contratos de mútuo e de locação e as responsabilidades em mora, diminuiu de 163.670 milhões para 160.135 milhões de Meticais.

Para o horizonte de curto a médio prazo, agravam-se os riscos e incertezas na economia doméstica. Desde o último CPMO, os riscos e incertezas agravaram-se significativamente, com destaque para a instabilidade militar na zona norte do país, e a magnitude do impacto da COVID-19. O prolongamento desta situação poderá afectar o perfil dos indicadores económico-financeiros e determinar a adopção, pelo CPMO, de medidas correctivas. A próxima reunião ordinária do órgão está agendada para o dia 20 de Agosto de 2020.

Capítulo I. Desenvolvimentos Recentes da Economia Internacional

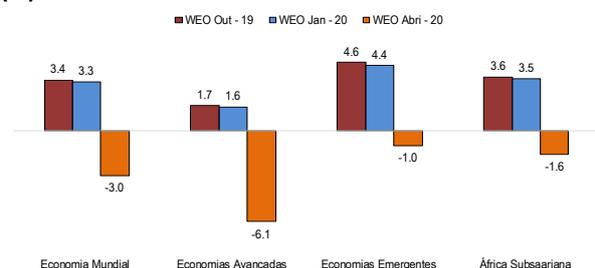
A materialização da propagação da pandemia da COVID-19 à escala global confirmou a possibilidade de recessão económica mundial. Com efeito, os principais blocos económicos contraíram no primeiro trimestre de 2020 e as perspectivas de crescimento foram revistas em baixa, com probabilidade de agravamento ao longo do ano. Enquanto isso, a baixa procura global continua a favorecer a descompressão da inflação num contexto em que se verificam os primeiros sinais de recuperação do preço do petróleo, devido ao desbloqueio gradual das medidas de confinamento em alguns países e aos efeitos do recente acordo da Organização dos Países Exportadores de Petróleo e seus aliados (OPEP+).

Tabela 1-1: Projecções do Crescimento do PIB do WEO (%) em Abril de 2020

Região	Projecção		
	Estimado 2019	2020	2021
Economia Mundial	2.9	-3.0	5.8
Avançadas	1.7	-6.1	4.5
EUA	2.3	-5.9	4.7
Zona do Euro	1.2	-7.5	4.7
Alemanha	0.5	-7.0	5.2
Japão	1.0	-5.2	3.0
Reino Unido	1.3	-6.5	3.0
Emergentes e em Desenvolvimento	3.7	-1.0	6.6
Brasil	1.2	-5.3	3.4
Índia	4.8	1.9	7.4
China	6.1	1.0	8.5
África Subsaariana	3.3	-1.6	4.1
África do Sul	0.4	-5.8	4.0

Fonte: FMI

Gráfico 1-1: Perspectivas de Crescimento para 2020 (%)



Fonte: FMI

1.1. Actividade Económica Recente e Perspectivas

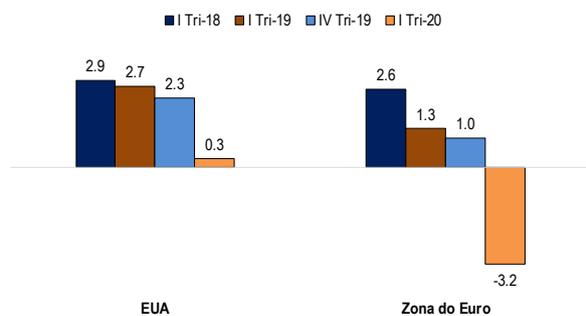
Principais economias mundiais com contracção da actividade económica, perspectivando-se recessão ao longo de 2020.

A propagação da COVID-19 à escala global e as medidas restritivas (imposição de confinamento e declaração de estado de emergência) adoptadas pelos governos com o intuito de preservar a vida humana, levaram (i) a um crescimento económico negativo generalizado no primeiro trimestre de 2020 e (ii) à alteração da previsão de crescimento global para 2020, de 3,3% para um crescimento negativo de 3,0%, segundo as projecções do Fundo Monetário Internacional (FMI) de Abril (tabela 1-1 e Gráfico 1-1). A revisão do perfil de crescimento reflecte, essencialmente, as restrições na oferta agregada devido às interrupções na actividade económica, ao abrandamento da procura global e à reversão nos fluxos de capital, entre outros.

O evoluir do perfil da pandemia e a consequente reacção das políticas económicas poderá determinar a magnitude da recessão económica mundial nos próximos meses.

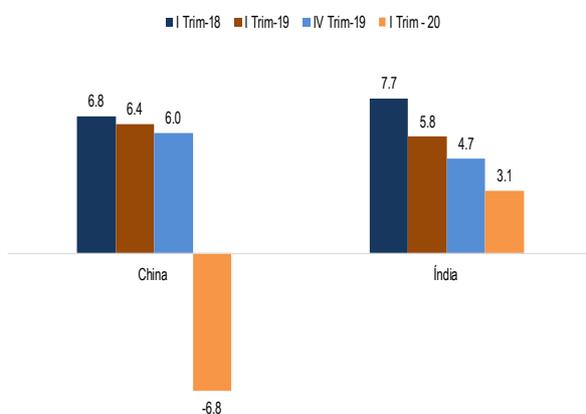
A actividade económica dos principais parceiros comerciais de Moçambique abrandou, tendo, em alguns casos,

Gráfico 1-2: Evolução do PIB dos EUA e Zona Euro (%)



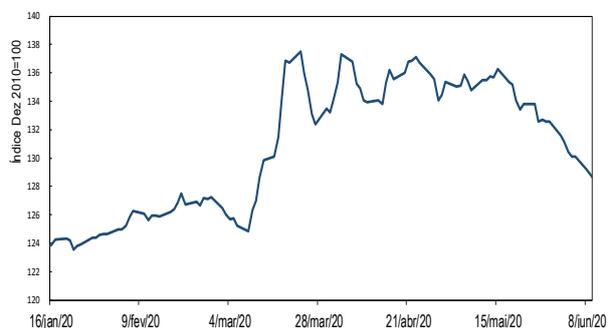
Fonte: Reuters e Trading Economics

Gráfico 1-3: PIB Real da China e Índia (%)



Fonte: Reuters e Trading Economics

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



Fonte: Reuters

contraído no primeiro trimestre de 2020.

Actividade económica desacelera nos EUA. Dados preliminares indicam que no primeiro trimestre de 2020 a economia americana desacelerou 2,0 pontos percentuais (pp) em relação ao trimestre precedente, em consequência da fraca dinâmica do sector externo, num contexto de restrição de actividades e de circulação de pessoas e bens a nível doméstico e nos seus principais parceiros comerciais. Por seu turno, e pelos mesmos motivos, a Zona Euro registou uma contracção de 3,2% (Gráfico 1-2).

Arrefecimento do crescimento nas economias emergentes. No primeiro trimestre de 2020, a China registou um crescimento negativo de 6,8%, a reflectir a paralisação da actividade económica, num contexto em que o país se debatia para conter o vírus que teve a cidade chinesa de Wuhan como epicentro.

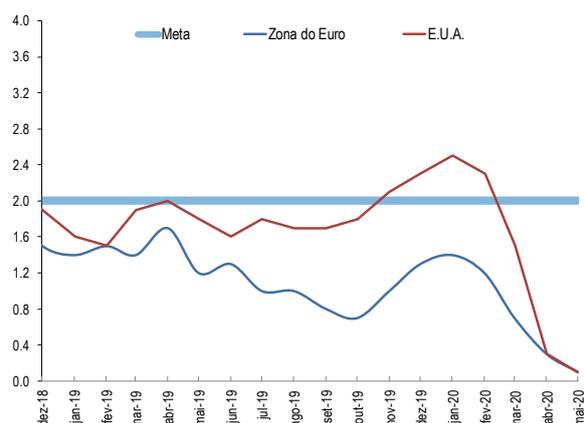
No mesmo período, o PIB da Índia desacelerou em 1,6 pp, traduzindo uma queda acentuada das exportações e o confinamento decretado para conter a pandemia da COVID-19.

O Dólar norte-americano enfraqueceu, a reflectir as incertezas associadas à COVID-19.

Depois do fortalecimento no primeiro trimestre, o Dólar americano (USD) apresentou uma tendência para enfraquecimento no mercado cambial internacional, a reflectir a baixa dinâmica da actividade económica nos EUA e as acrescidas incertezas, num contexto em que o país lidera a lista do número de infecções.

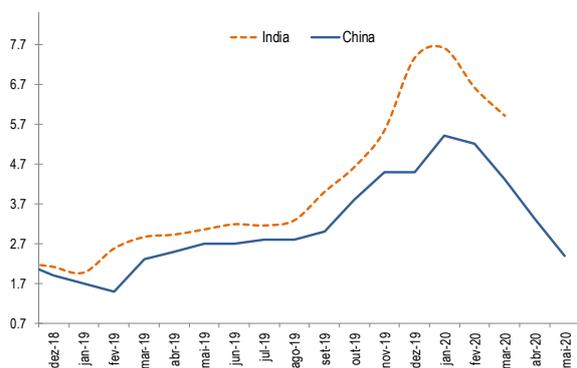
Com efeito, desde o último CPMO até à primeira semana de Junho de 2020, o Índice Composto do USD registou perdas acumuladas da ordem de 5,27%, enquanto

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



Fonte: Reuters e Trading Economics

Gráfico 1-6: Inflação na China e Índia



Fonte: Reuters e Trading Economics

as outras moedas, tais como o Euro e o Yuan, evoluíram no sentido inverso, ao beneficiarem da remoção gradual das medidas de restrição na Zona Euro e na China, respectivamente (Gráfico 1-4).

Baixa procura global favorece inflação nos principais parceiros comerciais.

Dados preliminares mostram que em Maio de 2020 a inflação anual nos EUA e na Zona do Euro desacelerou em igual magnitude de 20,0 pontos base (pb), para 0,10%, favorecida pela queda dos preços de combustíveis, a reflectir o excesso da oferta deste produto, perante a procura global reprimida devido às restrições impostas para a contenção da pandemia (Gráfico 1-5).

Nas economias emergentes, a China registou uma inflação anual de 2,40% em Maio, menos 90 pb em relação à observada no mês anterior e abaixo das expectativas de mercado. Esta desaceleração reflectiu uma procura interna ainda reprimida, num contexto em que o país recupera da crise causada pela COVID -19.

Na Índia , a inflação desacelerou 74 pb em Março², tendo-se fixado em 5,84%, a reflectir baixos níveis de procura. No entanto, o aumento do preço dos bens alimentares atenuou significativamente a desaceleração (Gráfico 1-6).

Na África do Sul, a inflação esteve abaixo das expectativas do mercado, ao desacelerar em 50 pb em Março, passando para 4,10%, a traduzir a redução dos preços de combustíveis e consequente menor custo dos transportes (Gráfico 1-7).

Tendo em conta os efeitos adversos da COVID-19 sobre a economia, e perante projecções que indicam abrandamento da

² Tanto na Índia como na África do Sul a inflação encontra-se desfasada por conta da não recolha dos preços em meio ao *lockdown*.

Gráfico 1-7: Inflação da África do Sul (%)



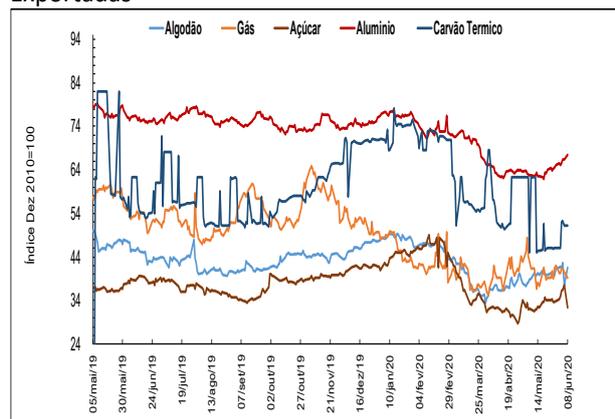
Fonte: Reuters e Trading Economics

Gráfico 1-8: Índice de Preços de Mercadorias Importadas



Fonte: Reuters

Gráfico 1-9: Índice de Preços de Mercadorias Exportadas



Fonte: Reuters

inflação, entre Março e Maio a maioria dos bancos centrais reduziu as suas taxas de referência, com destaque para o Federal Reserve Bank, dos EUA (100,00 pb, para o intervalo de 0,0-0,25%), o People's Bank of China (20,00 pb, para 3,85%), o Reserve Bank of India (115,00 pb para 4,00%) e o South African Reserve Bank (150 pb, para 3,75%).

1.2. Preços das Principais Mercadorias

O efeito combinado de corte na produção e ligeira retoma da procura resultou em sinais de recuperação do preço do petróleo.

Alguns países, entre eles a China, começaram a remover, gradualmente, as restrições, permitindo a retoma de uma parte da actividade económica. Este cenário afectou positivamente a procura global e o preço de algumas mercadorias de exportação de Moçambique. Com efeito, desde o último CPMO até à primeira semana de Junho, os preços do gás natural e do alumínio registaram ganhos acumulados e anuais de 8,5% e 3,6%, respectivamente (Gráfico 1-8).

Destaca-se ainda, no mesmo período, a recuperação do preço do petróleo (*brent*) de 29,39 USD/barril para 43,06 USD/barril, traduzindo o corte da produção da OPEP+ em Abril.

No que tange aos bens alimentares, destacam-se as restrições na oferta devido à pandemia da COVID-19 e alguns choques climáticos que pressionaram os preços. Com efeito, os preços do arroz e açúcar registaram aumentos de 22,6% e 16,5%, respectivamente (Gráfico 1-9).

Caixa 1: Evolução do Preço do Petróleo no Contexto da Pandemia da COVID -19

Antecedentes

Os primeiros casos de COVID-19 tiveram o seu epicentro na cidade chinesa de Wuhan e foram reportados à Organização Mundial da Saúde (OMS) a 31 de Dezembro de 2019, sendo que em menos de três meses o vírus já se tinha propagado por todo o país, levando o governo da China a decretar o estado de emergência e, por conseguinte, a restringir a actividade económica.

O peso significativo das transacções chinesas no comércio internacional determinou que o mercado das *commodities* fosse um dos mais afectados. Por exemplo, dados da Organização Mundial do Comércio (2019) mostram que a China é responsável pela importação de 20,1% do petróleo produzido em todo o mundo, pelo que a paralisação da actividade económica da China despoletou a redução da procura global por este produto e, por conseguinte, do seu preço no mercado internacional.

O alastramento do vírus à escala mundial, em meados de Março, e a consequente declaração da doença como pandemia³ fizeram com que muitos países adoptassem medidas de restrição à circulação de pessoas e bens, reprimindo o já baixo nível de produção e procura de matéria-prima⁴, o que agravou a tendência para queda do preço do petróleo no mercado internacional.

Guerra de Preços e o Acordo da OPEP

Até à primeira semana de Março de 2020, os contratos futuros do preço de petróleo (*brent*) tinham registado quedas acumuladas de 47,97%, em resposta à contracção da procura global. Nessa altura, o barril de petróleo *brent* estava cotado a USD 36,26, sendo que as expectativas do mercado apontavam para um corte na produção para equilibrar o preço e evitar o seu colapso.

No entanto, assistiu-se ao contrário, com a Rússia e a Arábia Saudita – esta última considerada líder da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) - a não chegarem a um acordo para o corte da produção. As divergências na percepção do prolongamento da pandemia e seus efeitos, aliadas ao desalinhamento de estratégias dos dois países, levaram ao início da guerra de preços, que agravou a tendência para queda, tendo chegado, a 31 de Março, o contrato de futuros do *brent* a ser cotado a USD 24/Barril, representando uma queda acumulada de 65,55% desde o início do ano⁵.

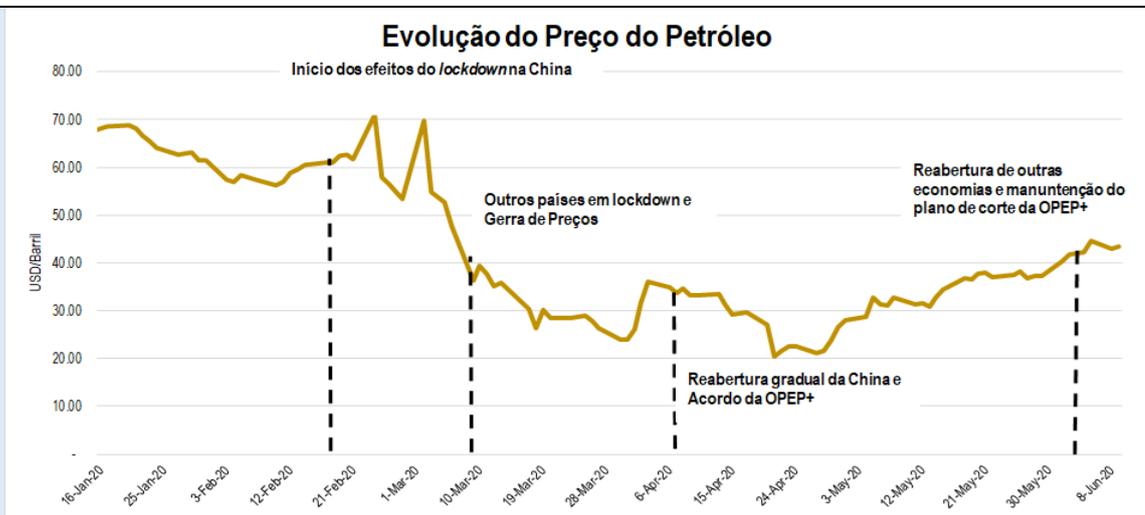
Finalmente, depois de cerca de 30 dias de falta de entendimento, a 12 de Abril a OPEP e os seus aliados (OPEP+) acordaram um plano para o corte de cerca de 9,7 milhões de barris/dia de petróleo (cerca de 10% da produção global em condições normais) com vista a estimular a recuperação do preço.

A 8 de Junho, o preço futuro do barril de petróleo (*brent*) esteve cotado a USD 43,06, uma recuperação de 29,61% comparativamente ao início da guerra de preços. A 6 de Junho de 2020, os países membros da OPEP+ acordaram a manutenção do plano de corte na produção em 9,7 milhões de barris/dia até Julho, animando os preços dos contratos futuros.

³ A OMS declarou a COVID-19 como uma pandemia a 11 de Março de 2020.

⁴ Em 2019, a economia mundial já se vinha ressentindo da baixa procura decorrente dos efeitos negativos da guerra comercial entre os EUA e a China nas transacções.

⁵ Em outras praças, assistiu-se a um comportamento similar de queda do preço. Na segunda semana de Abril, o preço do barril de crude West Texas Intermediate (WTI) entrou pela primeira vez na história em terreno negativo, tendo chegado a estar cotado a -37,63 USD/Barril.



Fonte: Reuters e BM

Perspectivas

Face à confirmação da manutenção do plano de corte da OPEP+ e à retoma gradual da actividade económica em vários países, espera-se que o preço do petróleo continue a recuperar nos próximos meses. No entanto, persistem alguns riscos associados ao rigor no cumprimento do acordo, num contexto em que alguns produtores não estão a cortar a produção, enquanto outros estão a aumentá-la de modo a beneficiar da recuperação do preço do petróleo *brent* no mercado internacional. Mais, a retoma lenta e não sincronizada da actividade nas principais economias poderá funcionar também como um amortecedor do aumento do preço do petróleo a curto e médio prazos.

Capítulo II. Desenvolvimentos Recentes da Economia Doméstica

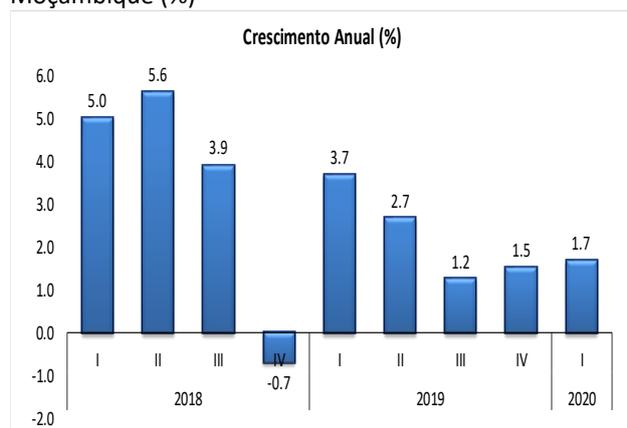
No primeiro trimestre de 2020, o PIB cresceu a um ritmo moderado, reflectindo o impacto negativo da COVID-19, que agravou a procura externa e interna, com efeitos negativos nas exportações líquidas e na desaceleração da inflação anual, perspectivando-se o agravamento deste comportamento até ao final do ano, tendo em conta as medidas adoptadas a nível interno para a mitigação da pandemia e a remoção gradual e não sincronizada das restrições impostas pelos parceiros económicos do país.

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

Sectores de Actividade	2019		2020
	I	IV	I
Sector Primário	2.9	-0.5	-0.3
Agricultura	1.0	6.6	2.9
Pesca	4.5	6.5	1.5
Indústria extractiva	9.6	-15.7	-11.7
Sector Secundário	-7.4	12.5	3.2
Electricidade e Água	-8.7	5.3	6.5
Indústria Transformadora	-8.2	13.6	2.5
Construção	-0.7	18.6	1.7
Sector Terciário	2.9	2.9	1.3
Comércio e Serv.	-5.4	6.1	2.9
Hotelária e Restaurantes	7.4	-3.6	-1.4
Transportes e Comunicações	5.8	0.3	5.0
Serviços Financeiros	3.7	1.7	-0.1
Adm. Pública, Educação e Saúde	6.9	3.7	-3.0
Outros Sectores	4.6	3.6	2.8
PIB a custo de factores	1.3	3.2	1.0
Impostos sobre produtos	23.6	-11.2	6.2
PIB	3.7	1.5	1.7

Fonte: INE

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



Fonte: INE

2.1. Actividade Económica

Desempenho moderado da economia nacional no primeiro trimestre, a reflectir, fundamentalmente, os primeiros efeitos da COVID-19.

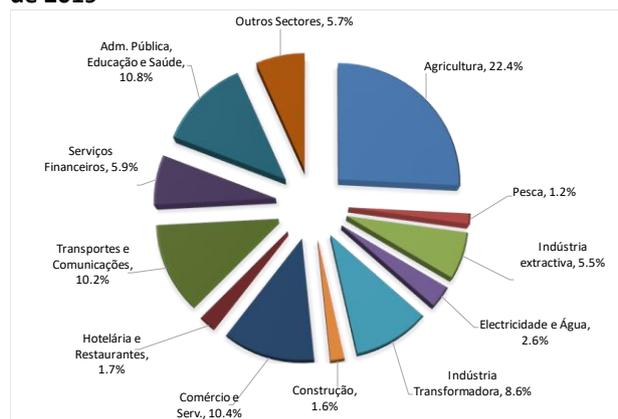
A economia registou um crescimento moderado no primeiro trimestre de 2020. Dados preliminares do Instituto Nacional de Estatísticas (INE) mostram que, em termos anuais, o PIB real cresceu em 1,7% no I trimestre de 2020, ligeiramente acima do observado no IV trimestre de 2019 (Gráfico 2-1).

Este crescimento ocorreu num contexto em que os impactos da COVID-19 na economia doméstica se fizeram sentir mais nos sectores orientados para a exportação e no turismo, numa magnitude relativamente inferior à que se prevê para o segundo trimestre de 2020.

Dos sectores que mais contribuíram para o crescimento do PIB destacam-se a agricultura, dado o seu peso na estrutura do PIB (22,4%), transportes e comunicações, e electricidade e água, que mostram sinais de recuperação, após a queda resultante da destruição de campos agrícolas e infra-estruturas devido aos ciclones Idai e Kenneth em 2019. O crescimento destes sectores suplantou o desempenho negativo da hotelaria e restauração e da indústria extractiva, com esta última a reflectir a baixa procura e redução do preço do carvão no mercado internacional em face do abrandamento da economia global (Tabela 2-1 e Gráfico 2-2).

A estrutura do PIB não mostra alterações significativas, o que alimenta expectativas de

Gráfico 2-2: Estrutura Sectorial do PIB no IV Trimestre de 2019

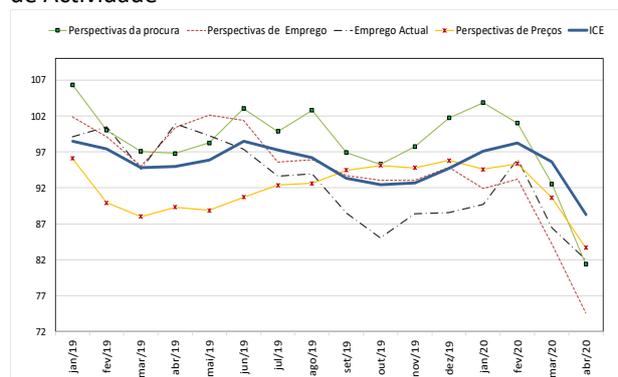


Fonte: INE

que um provável crescimento da agricultura poderá minorar os impactos negativos da COVID-19 na economia nacional. Ainda assim, a adopção de medidas de restrição para a contenção da COVID-19 a nível nacional e pelos principais parceiros, bem como as perspectivas dos indicadores dianteiros, abaixo reportados, sinalizam um maior efeito da pandemia sobre a produção do segundo trimestre de 2020.

Perspectiva-se ainda uma procura agregada cada vez mais contraída, devido ao alastramento da COVID-19 e seu impacto negativo em quase todos os sectores de actividade, que já se manifesta, entre outros, no pessimismo dos agentes económicos, no adiamento de decisões de investimento, nos cortes salariais e na perda de postos de trabalho.

Gráfico 2-3: Indicador de Clima Económico por Sectores de Actividade



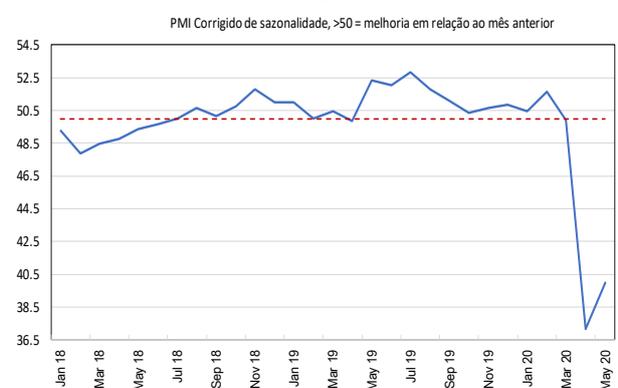
Fonte: INE

Clima económico com sinais de deterioração.

Em Abril de 2020, a confiança dos empresários, avaliada pelo Índice de Clima Económico (ICE) continuou com a tendência para declínio registada desde o mês de Março, face às restrições associadas à COVID-19 (Gráfico 2-3).

A avaliação desfavorável reflecte a queda nas expectativas de procura, emprego e preços, bem como a degradação da confiança em todos os sectores e grupos empresariais alvos do inquérito, com maior destaque para o alojamento e restauração.

Gráfico 2-4: Índice de Produção Industrial (PMI)



Fonte: HIS, Markit

Em linha com o ICE, o Índice de Produção Industrial (PMI) deteriorou significativamente nos meses de Abril e Maio, tendo atingido os valores mais baixos desde o início da sua publicação, o que indicia um impacto mais severo da COVID-19 no crescimento económico do segundo trimestre de 2020 (Gráfico 2-4).

A queda do PMI deveu-se, essencialmente, aos efeitos adversos na produção e emprego como resultado de: i) queda observada na procura, nas encomendas e novos negócios; ii) restrições laborais; e iii) dificuldades logísticas para importar insumos e matérias-primas, bem como para expedir a produção.

Tabela 2-2: Execução orçamental em 2020 (milhões de MT)

(milhões de meticals)	Itrim/19		Itrim/20	Variação 2020
	Lei 2020	Realizado	Realizado	
Receitas Totais	235 590	49 182	54 632	11,1%
Receitas fiscais	193 500	40 687	46 003	13,1%
Receitas não fiscais	6 104	408	470	15,4%
Receitas consignadas	17 169	4 529	4 199	-7,3%
Receitas próprias	8 375	1 350	1 994	47,7%
Receitas de Capital	10 444	2 207	1 966	-10,9%
Mais-Valias	14 274	-	-	-
Despesas e Emp. Líq.	304 151	54 268	60 747	11,9%
Despesa Corrente	228 349	46 946	50 713	8,0%
Despesa com Pessoal	124 085	29 251	33 229	13,6%
Serviço da dívida	37 323	5 513	5 253	-4,7%
D. Investimento	70 992	7 880	6 780	-14,0%
Outras despesas	(1 981)	993
Empréstimos Líq.	4 810	1 424	2 261	58,8%
Saldo antes Donativos	(54 286)	(5 087)	(6 116)	20,2%
Donativos	31 034	513	1 513
Saldo após Donativos	(23 253)	(4 574)	(4 603)	0,6%
Financiamento Externo (liq)	10 871	1 305	(111)
Crédito Interno Líquido	12 381	3 269	4 715	44,2%
Saldo primário	14 070	939	650	-30,8%

Fonte: MEF

Na execução do orçamento do Estado, a despesa de investimento continua a reduzir a favor da despesa corrente. A execução fiscal do primeiro trimestre mostra que as receitas do Estado incrementaram, no entanto, num nível abaixo do acréscimo observado na despesa total, o que ditou o agravamento do défice global antes e após donativos, em termos nominais.

A queda do investimento público em 14,0%, perante o aumento da despesa corrente em 8%, teve impacto na deterioração da procura agregada no primeiro trimestre.

Para os próximos trimestres, espera-se uma perda de receitas fiscais, decorrente da fraca dinâmica da actividade económica, em face das restrições impostas pela COVID-19. Assim, num contexto de realocação da despesa, a pressão sobre o défice fiscal continuará nos próximos trimestres, podendo, contudo, ser atenuada pelos esforços do governo para angariar fundos junto aos parceiros de cooperação para o financiamento das despesas relacionadas com os impactos da COVID-19.

2-3: Dívida Pública Interna sob a Forma de BT, OT e Adiantamentos no BM (Mio de MT)

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 - 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	37,757	98,957	12.3%	
Dez - 2018	20,957	50,986	40,978	112,921	12.6%	
Dez - 2019	29,671	61,817	48,067	139,555	14.6%	
Jan - 2020	39,889	61,817	54,267	155,973	15.3%	
Fev - 2020	34,672	66,317	54,267	155,256	15.2%	
Març - 2020	34,672	71,226	54,267	160,165	15.7%	
Abril - 2020	39,411	69,992	54,267	163,670	16.1%	
Mai - 2020	39,309	70,272	49,754	159,335	15.6%	
11Jun - 2020	39,309	71,072	49,754	160,135	15.7%	
Fluxo (11Jun-Abr)	-102	1,080	-4,513	-3,534		

Fonte: BM

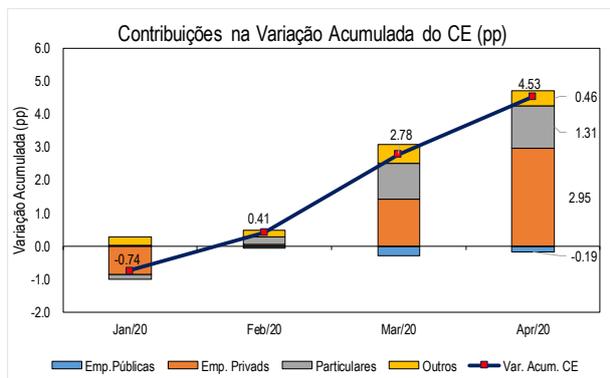
Em termos de financiamento, no primeiro trimestre, o Estado recorreu, além das receitas cobradas: (i) à dívida interna no valor líquido de 4.715 milhões de meticals, com destaque para as obrigações do Tesouro (OT); e (ii) a empréstimos externos e donativos em 1,402 milhões de meticals.

Relativamente à mitigação dos efeitos da COVID -19, o Estado estimou uma necessidade de financiamento na ordem de USD 700 milhões, a serem financiados pelos parceiros de cooperação internacional, com destaque para o FMI, que já desembolsou USD 309 milhões e perdeu parcialmente o serviço da dívida no valor de USD 15 milhões.

Tal como se pode observar na Tabela 2-3, a principal fonte de endividamento interno no período em análise foram as OT, que, em termos líquidos, incrementaram em 1.080 milhões de meticals entre Abril e meados de Junho. No

entanto, em Maio o Estado reduziu a dívida com o BM em 4.513,0 milhões de meticais, o que contribuiu para o decréscimo da dívida total interna na forma de títulos e no banco central para 160.135,0 milhões de meticais, ou seja, o equivalente a 15,7% do PIB.

Gráfico 2-5: Contribuições na Variação Acumulada do Crédito à Economia

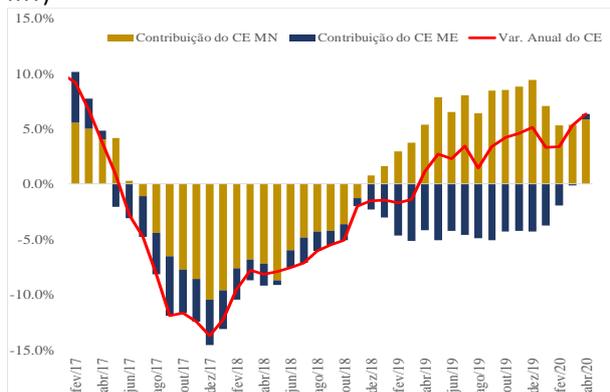


Fonte: BM

O crédito à economia continua em recuperação. Desde Fevereiro de 2020, o crédito ao sector privado tem registado sucessivos incrementos mensais, tendo o acréscimo sido mais acentuado (+ 1,7%) no mês de Abril, elevando a variação acumulada desde o início do ano para 4,5%.

A distribuição do fluxo de crédito por sectores institucionais indica que a maior proporção se destinou às empresas e particulares. (Gráfico 2-5).

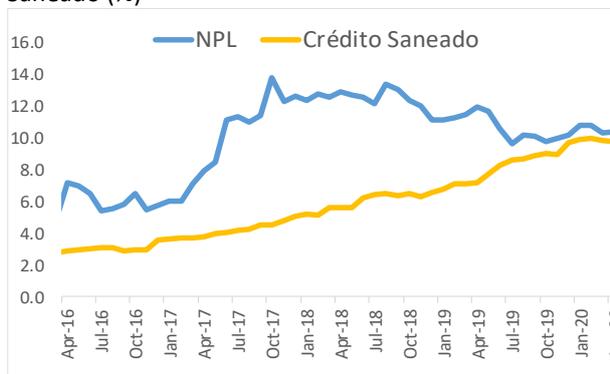
Gráfico 2-6: Evolução do Crédito à Economia (milhões de MT)



Fonte: BM

Em termos anuais, o crédito registou uma aceleração em 120 pb, para 6,3% em Abril de 2020. A desagregação do crédito por moedas ilustra que a componente em moeda nacional continua com maior contribuição (5,8pp), sendo o remanescente (0,5 pp) correspondente à componente em moeda estrangeira, que pela primeira vez ao longo do presente ano regista variação anual positiva (Gráfico 2-6).

Gráfico 2-7: Rácios do Crédito em Incumprimento e do Saneado (%)



Fonte: BM

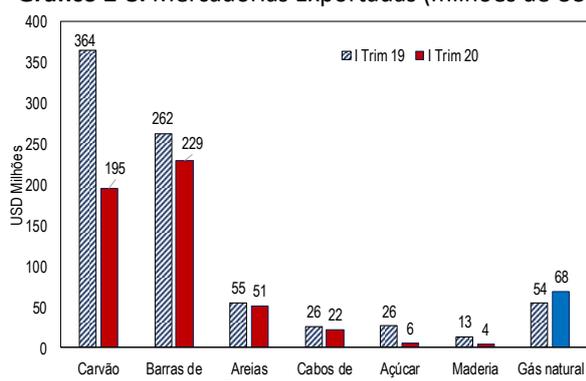
Embora ainda elevados, os rácios do crédito em incumprimento e do saneado mantêm-se estáveis, com o primeiro a fixar-se em 10,4% em Abril de 2020, após 10,8% em Fevereiro/2020 (Gráfico 2-7).

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

	Excl. GP			Incl. GP			
	I trim 19	I trim 20	Var.(USD)	I trim 19	I trim 20	Var.(USD)	Var (%)
Conta Corrente	-1,021	-1,193	-172	-686	-1,013	-327	48
Saldo de Bens	-967	-1,219	-252	-333	-735	-401	120
Exportações	285	301	16	1,119	999	-120	-11
Importações	1,252	1,520	268	1,453	1,734	281	19
Saldo de Serviços	25	-8	-33	-264	-312	-48	18
Saldo de Rend. Primários	-134	-64	70	-133.9	-64	70	-52
Saldo de Rend. Secundário	55	98	43	46	98	52	-
Conta Capital	43	45	2	43	45	2	4
Conta Financeira	800	929	128,9	459	767	308,7	67
dos quais							
IDE	567	121	-446	812	662	-150	-18
Outro Investimento	233	798	565	-354	95	449	-

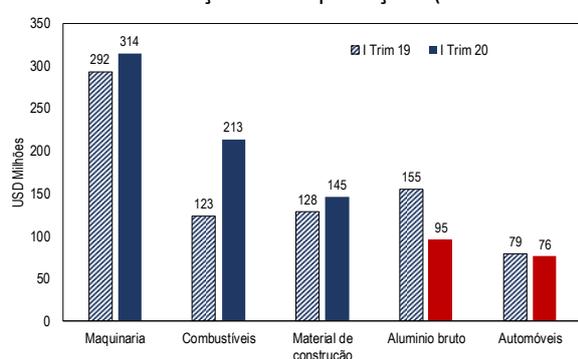
Fonte: BM

Gráfico 2-8: Mercadorias Exportadas (milhões de USD)



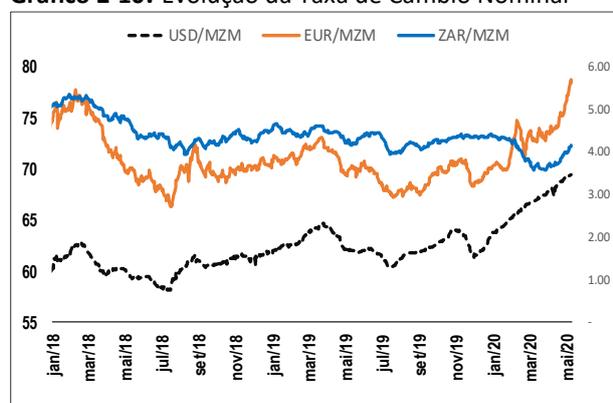
Fonte: BM

Gráfico 2-9: Evolução das Importações (USD milhões)



Fonte: BM

Gráfico 2-10: Evolução da Taxa de Câmbio Nominal



Fonte: BM

A fraca procura externa e a queda do preço das mercadorias, agravadas pela pandemia da COVID-19, determinaram a deterioração da conta corrente.

No primeiro trimestre de 2020, o défice da conta corrente registou uma deterioração da ordem dos USD 327 milhões, face ao período homólogo do ano anterior, reflectindo, essencialmente, o aumento do défice da balança comercial (Tabela 2-4).

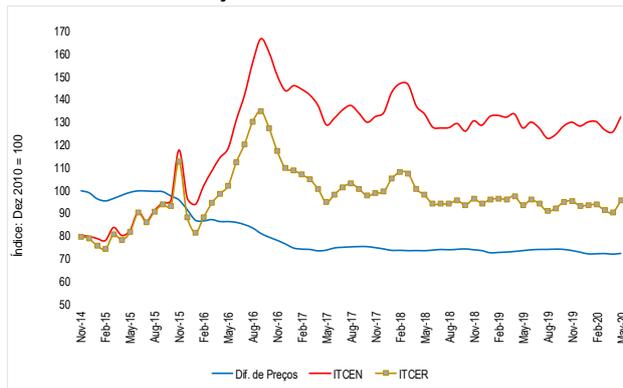
O fraco desempenho das exportações observado no período em referência resultou do efeito combinado de redução do volume das mercadorias exportadas e da queda dos preços no mercado internacional, devido à fraca procura global derivada dos impactos da COVID-19. O carvão mineral, o alumínio e as areias pesadas foram os produtos mais afectados (Gráfico 2-8).

Do lado das importações, realça-se o aumento da importação de bens de capital (maquinaria), combustíveis e material de construção e automóveis, bens cuja importação se mantém relativamente rígida, não obstante a COVID-19 (Gráfico 2-9).

Entretanto, dados reportados até à primeira semana de Junho mostram um saldo de reservas internacionais brutas de USD 4.040 milhões, valor suficiente para cobrir mais de 7,0 meses de importações de bens e serviços, excluindo as importações dos grandes projectos, após 6,5 meses em meados de Abril (CPMO anterior).

O Metical regista depreciação moderada em relação ao Dólar norte-americano. Entre o último CPMO, realizado em meados de Abril, e 9 de Junho de 2020, o Metical depreciou face ao Dólar (3,47%), ao Euro (6,60%) e ao Rand (14,33%). A mesma tendência verificou-se em termos anuais (Gráfico 2-10).

Gráfico 2-11: Evolução do ITCER



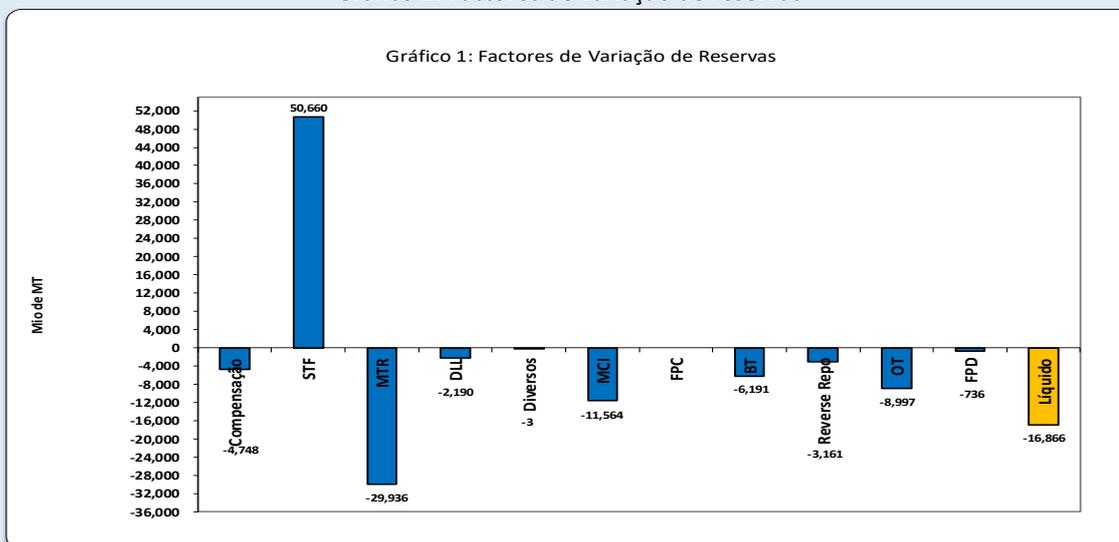
Fonte: BM

Em termos efectivos reais, medidos pelo Índice da Taxa de Câmbio Efectiva Real (ITCER), até Maio Moçambique registou ganhos anuais de competitividade das suas exportações, decorrentes, fundamentalmente, da depreciação do Índice da Taxa de Câmbio Efectiva Nominal (5,80%) num contexto de continuidade da estabilidade do diferencial de preços domésticos e dos principais parceiros comerciais (Gráfico 2-11).

Caixa 2: Desenvolvimentos Monetários e Financeiros

Não obstante a ligeira redução da liquidez no Mercado Monetário Interbancário (MMI) considera-se que a mesma ainda continua excessiva. Com efeito, no intervalo entre as duas sessões ordinárias do CPMO (em Abril e Junho de 2020), as operações dos mercados interbancários continuaram a ser efectuadas num contexto de excesso de liquidez, embora com tendência para decrescer. A justificar essa constatação, no período entre as duas sessões do CPMO, as reservas bancárias em moeda nacional sofreram um desgaste de 16.866,0 milhões de metcais, tal como mostra o gráfico 1.

Gráfico 1: Factores de variação de reservas



Fonte: BM

A queda das reservas bancárias é justificada essencialmente pelos seguintes factores:

- Impacto líquido negativo das transferências electrónicas entre os bancos comerciais em tempo real (MTR), na ordem de 29.936,0 milhões de metcais;
- Vendas líquidas de divisas aos bancos comerciais pelo BM no Mercado Cambial Interbancário (MCI) em cerca de 11.564,0 milhões de metcais;
- Débito às instituições de crédito resultante das operações de OT na ordem de 8.997,0 milhões de metcais;
- Efeito líquido negativo da emissão e vencimento de bilhetes do Tesouro (BT) em cerca de 6.191,0 milhões de metcais;
- Perdas dos bancos comerciais na compensação na ordem de 4.748,0 milhões de metcais;
- Impacto líquido negativo das operações de *reverse repo* em cerca de 3.161,0 milhões de metcais;
- Levantamentos líquidos de numerário (DLL) na ordem de 2.190,0 milhões de metcais; e
- Impacto líquido negativo das operações da Facilidade Permanente de Depósito (FPD) em cerca de 736,0 milhões de metcais.

Contudo, este desgaste registado nas reservas bancárias em moeda nacional foi refreado pelo efeito líquido positivo do Sistema de Transferência Electrónicas de Fundos de Estado (STF) na ordem de 50.660,0 milhões de metcais.

No intervalo de 7 de Abril a 6 de Maio de 2020 e de 7 de Maio a 6 de Junho de 2020 (períodos de constituição de reservas obrigatórias), os bancos comerciais cumpriram com o requisito de reservas obrigatórias. Efectivamente, a liquidez bancária (reservas bancárias menos as reservas obrigatórias) situou-se, nestes dois períodos, em 1.229,0 e 723,0 milhões de metcais, respectivamente. A liquidez ampliada, que incorpora as operações de maturidade *overnight* efectuadas pelas instituições de crédito junto do BM, transitou para 59.936,0 milhões de metcais, contra 68.788,0 milhões do período de constituição precedente.

Por seu turno, a liquidez potencial, que incorpora os títulos do Tesouro (BT e OT) observou uma redução, em termos médios, para 262.579,0 milhões de metcais no período de constituição de reservas obrigatórias de 7 de Maio a 6 de Junho de 2020, após 263.780 milhões no período precedente, resultante da queda das aplicações dos bancos em operações *reverse repo*, não compensada pelo acréscimo de BT e OT em carteira (Tabela 1).

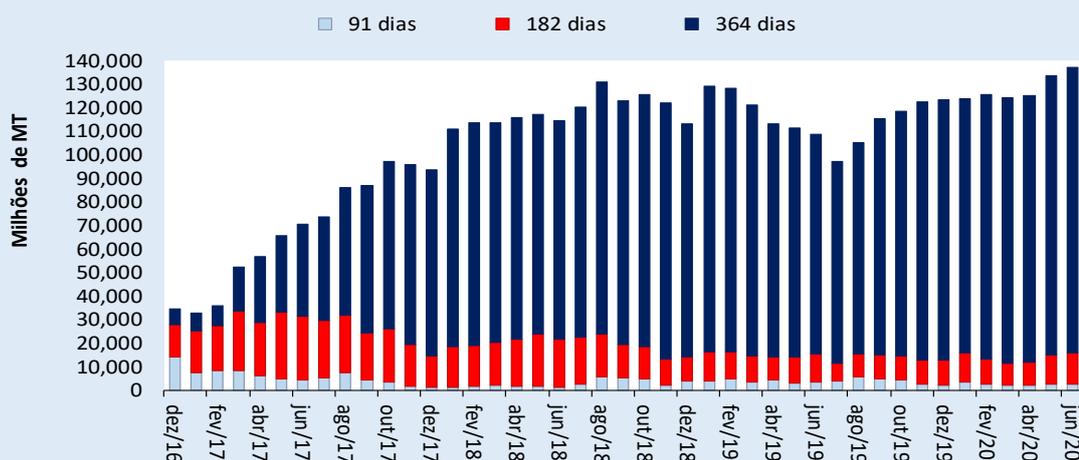
Tabela 1: Distribuição da Liquidez Bancária (milhões de MT)⁶

Descrição	13-Mar	07Abr-06Mai	07Mai-06Jun	06-Jun
(a) Liquidez Restrita = RB-RD (Base Média)	11,417	1,229	723	723
FPD	379	721	879	5,157
Reverse Repo	53,875	66,838	58,504	45,613
FPC	0	0	170	170
Repo	0	0	0	0
(b) Liquidez Ampliada = (a) + FPD + R.Repo -FPC-Repo	65,671	68,788	59,936	51,322
Bilhetes do Tesouro (BT)	125,702	125,665	131,938	137,350
Obrigações do Tesouro (OT)	65,980	69,327	70,706	71,118
(c) Liquidez Potencial = (b) + BT+OT	257,353	263,780	262,579	259,790

Fonte: BM

Assim, o *stock* de BT em carteira incrementou para 137.350,0 milhões de meticais (Gráfico 2), distribuídos pelos prazos seguintes: (i) 91 dias: 2.458,0 milhões de meticais; (ii) 182 dias: 13.401,0 milhões de meticais; e (iii) 364 dias: 121.491,0 milhões de meticais, prevalecendo a maturidade de um ano como a preferida pelas instituições de crédito e sociedades financeiras, com cerca de 88,50% da carteira total.

Gráfico 2: Saldos em Carteira dos Bilhetes do Tesouro

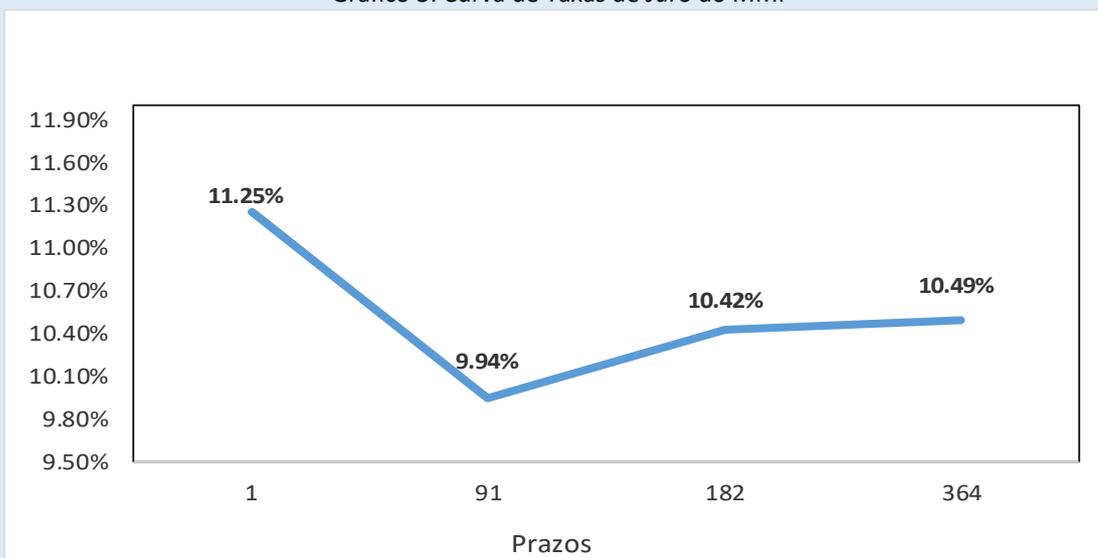


Fonte: BM

As taxas de juro no mercado monetário continuam com a tendência para queda, em face da redução da taxa de juro de política monetária em Abril. Efectivamente, os resultados do último leilão de BT para os prazos de 91, 182 e 364 dias (maturidades de referência), efectuado antes do CPMO de Junho de 2020, mostram que as taxas de juro de subscrição dos BT se situaram em 9,94%, 10,42% e 10,49%, respectivamente (Gráfico 3), o que corresponde a uma queda de 73, 59 e 48 pb para as maturidades de 91, 182 e 364 dias, respectivamente. Esta redução está em linha, por um lado, com a medida tomada pelo CPMO na sessão de Abril, de baixar a taxa de juro de política (a taxa MIMO) em 150 pb, para 11,25, e, por outro, com as condições de excesso de liquidez no mercado. Na mesma sessão de Abril, o CPMO decidiu, igualmente, reduzir as taxas das Facilidades Permanentes de Cedência (FPC) e de Depósitos (FPD) em 150 pb, para 14,25 e 8,25%, respectivamente.

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

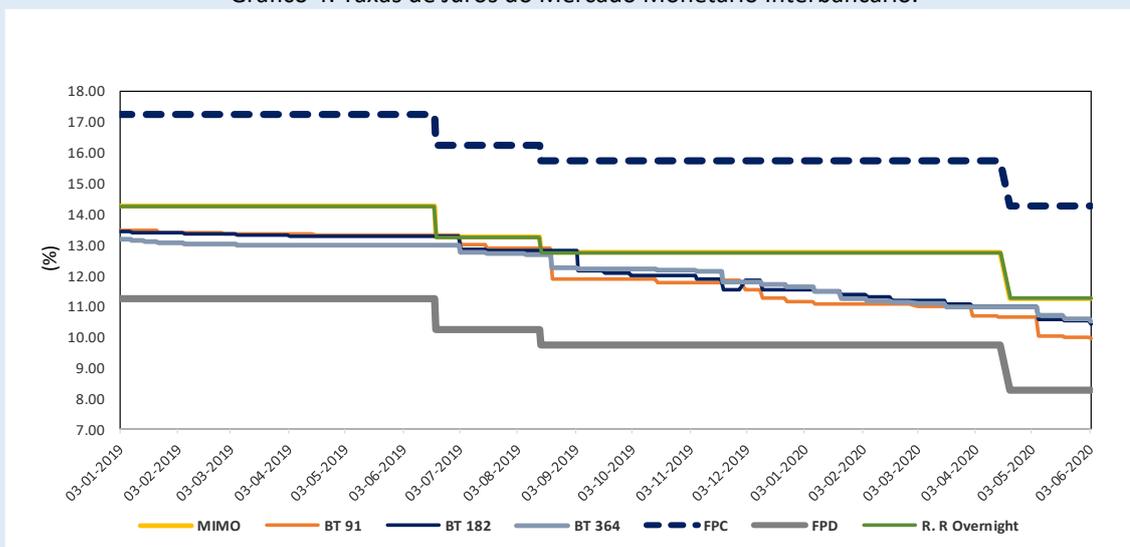


Fonte: BM

Por seu turno, as taxas de juros praticadas em operações *overnight* e nas intervenções para maturidades mais longas via BT no mercado monetário observaram um movimento descendente, resultando na curva de rendimentos reportada no gráfico 3.

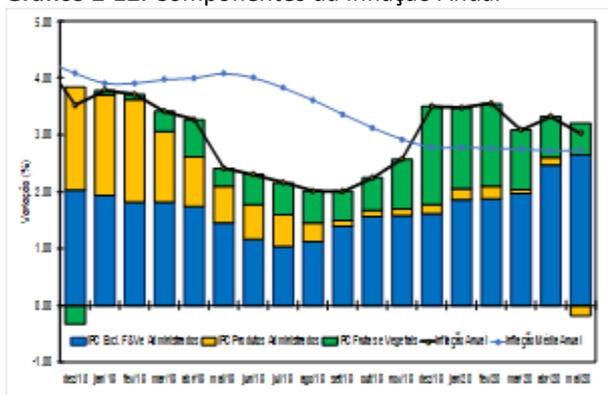
As demais taxas de juros do mercado monetário mantiveram a sua tendência para queda e situam-se no intervalo delimitado pelas facilidades permanentes de cedência e de depósito, respectivamente, tal como ilustra o gráfico 4.

Gráfico 4: Taxas de Juros do Mercado Monetário Interbancário.



Fonte: BM

Gráfico 2-12: Componentes da Inflação Anual



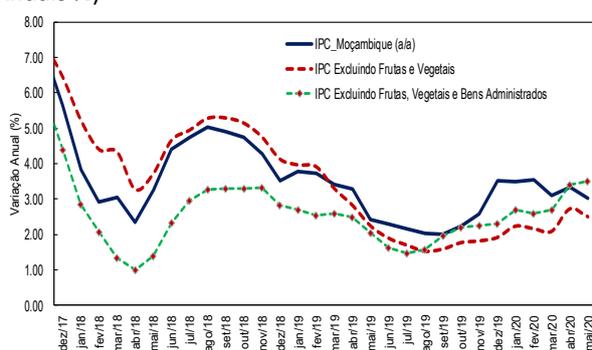
Fonte: INE/BM

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

	abr/19	dez/19	jan/20	fev/20	mar/20	abr/20	mai/20
IPC	3,27	3,50	3,48	3,55	3,09	3,32	3,02
Alimentares	2,98	7,99	7,65	7,88	7,29	7,34	7,23
Cereais e Derivados	2,68	6,58	6,98	6,77	6,17	5,99	3,56
Frutas e Vegetais	8,65	25,32	19,28	20,94	14,92	10,38	9,43
Administrados	3,98	0,72	0,82	0,83	0,28	0,60	-0,53
Combustíveis Líquidos	4,83	-3,23	-3,25	-3,25	-3,25	-2,31	-3,08
IPC x Frut.Veg	2,83	1,92	2,24	2,17	2,10	2,73	2,51
IPC x Adm.	3,05	4,31	4,26	4,36	3,90	4,12	4,07
IPCxFrut.Veg e Adm.	2,47	2,30	2,70	2,60	2,68	3,41	3,50

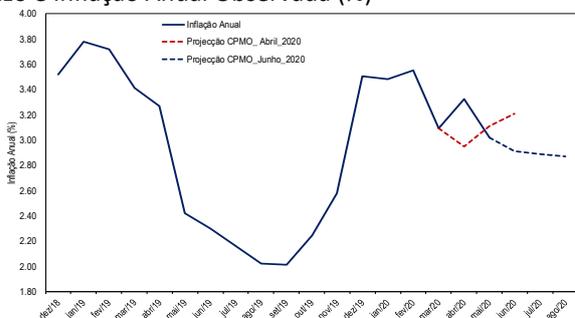
Fonte: INE

Gráfico 2-13: Inflação Anual e Núcleos de Inflação (Var. Anuais %)



Fonte: INE

Gráfico 2-14: Projecções de Inflação Anual de Curto Prazo e Inflação Anual Observada (%)



Fonte: BM

2.2. Evolução Recente da Inflação

Em Maio, a inflação anual abrandou, a reflectir a adopção de medidas administrativas de redução de preços visando a mitigação dos efeitos da COVID-19 na economia nacional. Em face destes desenvolvimentos, perspectiva-se que a inflação se mantenha baixa e estável no curto prazo.

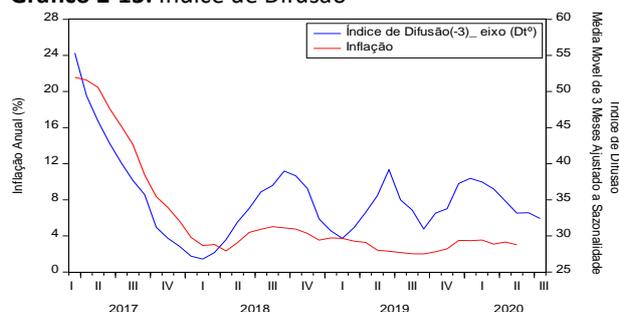
A inflação anual de Moçambique, medida pela variação do Índice de Preços no Consumidor (IPC) de Moçambique, desacelerou de 3,32% em Abril para 3,02% em Maio. A inflação média anual mantém-se igualmente baixa e estável, apesar da ligeira aceleração após 11 meses de queda sucessiva, ao passar para 2,78% em Maio, após 2,73% no mês precedente (Gráfico 2-12).

Em termos de componentes, a desaceleração da inflação é explicada (i) pela redução do preço do ensino particular em face da suspensão das aulas; (ii) pela queda dos combustíveis líquidos, a reflectir a evolução favorável do preço do petróleo no mercado internacional; e (iii) pelo abrandamento do custo dos produtos alimentares, com destaque para frutas e vegetais e cereais, a traduzir a maior oferta interna de produtos alimentares (Tabela 2-5).

A tendência para desaceleração da inflação anual foi atenuada, sobretudo, pelo aumento do custo de produtos importados, como é o caso dos veículos automóveis ligeiros (novos e usados) e equipamentos domésticos, a reflectir, em parte, a depreciação do Metical face ao Dólar norte-americano e ao Rand (Tabela 2-5, Gráfico 2-12).

Os núcleos de inflação registaram um ligeiro incremento. O núcleo de inflação que exclui o subgrupo das frutas e vegetais (componente mais volátil do cabaz do IPC) e o subgrupo dos produtos com preços administrados registou uma ténue aceleração anual, passando de 3,41% em Abril para 3,50% em Maio (Tabela 2-5 e Gráfico 2-13).

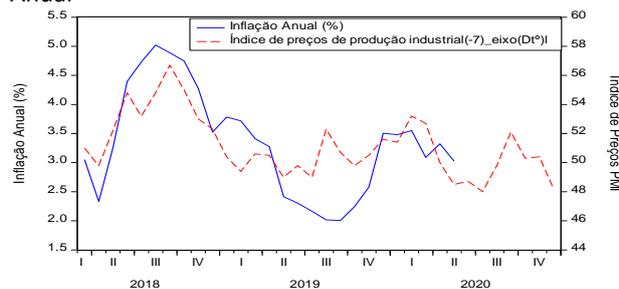
Gráfico 2-15: Índice de Difusão



Fonte: INE/BM

As perspectivas para o curto prazo apontam para uma contínua desaceleração da inflação anual nos próximos meses. A previsão de abrandamento da inflação é justificada pelos seguintes factores: (i) redução do preço dos bens administrados; (ii) suspensão da cobrança do IVA sobre bens essenciais até Dezembro de 2020; e (iii) maior oferta interna de produtos alimentares, em face da época fresca (Gráfico 2-14).

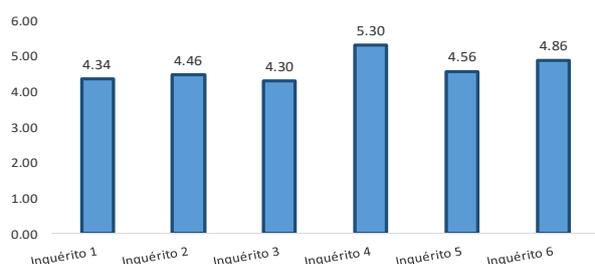
Gráfico 2-16: Índice de Preços na Produção e Inflação Anual



Fonte: INE/BM

No período em referência, o índice de difusão⁷ e o indicador de preços da produção industrial (PMI), considerados indicadores dianteiros da evolução dos preços internos, reforçam estas perspectivas ao mostrarem uma tendência para desaceleração no curto prazo (Gráfico 2-15 e 2-16).

Gráfico 2-17: Expectativas de Inflação Anual



Fonte: BM

A expectativa dos agentes económicos é de uma inflação anual baixa e estável em 2020. O inquérito de expectativas macroeconómicas de Junho, ministrado pelo BM aos agentes económicos domésticos⁸, revela que, para o final do ano, a inflação anual poderá situar-se em torno de 4,86%, depois do pico de 5,30% revelado no inquérito de Abril. (Gráfico 2-17).

⁷ O índice de difusão mede a proporção de produtos do cabaz do IPC com variações positivas de preços.

⁸ O inquérito de expectativas macroeconómicas teve o seu início em Março de 2020 e é administrado aos seguintes sectores de actividade: agronegócio, indústria extractiva e transformadora, construção, sector financeiro, academia e empresas de consultoria.

Caixa 3: Medidas Tomadas pelo BM para Atenuar os Impactos Económicos Adversos da COVID-19 na Economia Moçambicana

A rápida propagação da COVID-19 a nível internacional e a sua eclosão no país, em finais de Março de 2020, determinou que o governo moçambicano decretasse o estado de emergência por um mês, com início no dia 1 de Abril de 2020, medida que, pelo agravar da situação no território nacional, veio a ser prorrogada por períodos iguais em Maio e Junho.

Ciente de que a crise sanitária criada pela pandemia da COVID-19 impactaria negativamente na já débil procura agregada e que, além disso, agravaria as condições de produção interna já condicionadas pela instabilidade militar nas zonas centro e norte, bem como pela ocorrência sistemática de choques climáticos, o Banco de Moçambique, desde 22 de Março, foi introduzindo as medidas descritas na tabela abaixo, visando contribuir para a minimização dos efeitos negativos da COVID-19 na economia do país:

Medida tomada	Racionalidade	Impacto esperado
1. Medidas Monetárias		
Redução da taxa de reserva obrigatória de 13,0% para 11,5%, para os depósitos em moeda nacional, e de 36% para 34,5%, para os depósitos em moeda estrangeira.	Perspectiva de: <ul style="list-style-type: none"> • Abrandamento da actividade económica; • Queda das exportações; e • Necessidade de importação de produtos básicos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Redução dos custos dos bancos; e • Libertação de liquidez (cerca de 6 mil milhões) para ser repassada aos clientes dos bancos.
Redução da taxa de referência da política monetária (MIMO), de 12,75% para 11,25%.	Perspectiva de: <ul style="list-style-type: none"> • Inflação dentro dos parâmetros no médio prazo; e • Abrandamento da actividade económica. 	<ul style="list-style-type: none"> • Empréstimos mais baratos; e • Redução das prestações dos clientes bancários (empresas e indivíduos).
2. Medidas Prudenciais		
Permissão aos bancos comerciais para realizarem renegociações dos termos de empréstimos dos clientes afectados pela pandemia da COVID-19, sem custos.	Perspectiva de: <ul style="list-style-type: none"> • Perda de rendimentos das famílias; • Redução do fluxo de caixa das empresas; e • Aumento do crédito em incumprimento. 	<ul style="list-style-type: none"> • Redução do valor das prestações a pagar pelas empresas e famílias, libertando recursos para outras finalidades urgentes.
Isenção da obrigatoriedade de os bancos constituírem provisões específicas em caso de concessão de empréstimos em moeda estrangeira a entidades não geradoras de divisas.	Perspectiva de: <ul style="list-style-type: none"> • Abrandamento da actividade económica doméstica; e • Necessidade acrescida de importação. 	<ul style="list-style-type: none"> • Redução dos custos dos bancos; • Contenção da pressão para o aumento das taxas de juro dos empréstimos, aliviando o custo do financiamento das empresas e das famílias; e • Os importadores tornam-se elegíveis à linha de financiamento de 500 milhões de dólares.
3. Medidas Cambiais		
Introdução de uma linha de crédito em moeda estrangeira para os bancos, no montante de 500 milhões de dólares norte-americanos, por um período de nove meses.	Perspectiva de: <ul style="list-style-type: none"> • Quebra das fontes de financiamento externo; e • Necessidade de importação de matéria-prima e produtos básicos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Disponibilização de liquidez em moeda estrangeira para apoiar importação; • Preencher necessidades temporárias de liquidez em moeda estrangeira dos bancos; e • As empresas e famílias podem aceder a esta linha através dos seus bancos.
Introdução temporária da obrigatoriedade de conversão, para moeda nacional e à taxa de câmbio à vista, de 30% do valor recebido no repatriamento das receitas de exportação.	Perspectiva de: <ul style="list-style-type: none"> • Abrandamento da actividade económica; • Queda das exportações (encaixe de divisas); e • Necessidade de importação de produtos básicos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Disponibilização de liquidez em moeda estrangeira para o sistema bancário; e • Redução da volatilidade da taxa de câmbio.
Dispensa da apresentação da certidão de quitação nas transferências correntes ao exterior relacionadas com despesas com saúde, educação, familiares, de viagem e turismo, entre outras.	Perspectiva de: <ul style="list-style-type: none"> • Aumento das necessidades de assistência social; e • Realização de viagens inadiáveis. 	<ul style="list-style-type: none"> • Flexibilização na realização de algumas operações cambiais para aliviar a pressão social imposta num contexto de emergência.

4. Medidas para o Sistema de Pagamentos

Suspensão do pagamento de comissões nas transacções usando meios digitais:

- Nos bancos (para valores até 5 mil meticais por dia); e
- Nas instituições de moeda electrónica (para valores até mil meticais por dia).

Redução para metade das comissões e encargos em que os clientes singulares incorriam nas transferências das suas contas bancárias para as suas contas nas instituições de moeda electrónica (MPesa, mKesh e eMola).

Aumento para o dobro dos limites, por operação e por dia, nas transacções nas plataformas das instituições de moeda electrónica.

As medidas do estado de emergência implicam:

- Distanciamento social;
- Limitação do movimento de pessoas; e
- Perda de rendimentos diários das camadas mais desfavorecidas (informais).

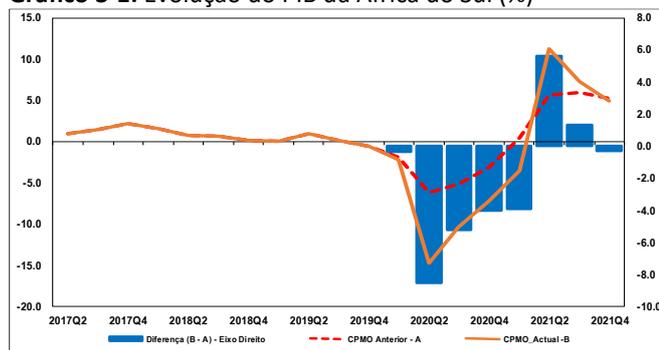
- Reduz os custos das transacções das camadas mais vulneráveis;
- Estimula o uso de meios electrónicos de pagamento, evitando o contacto social; e
- Reduz o uso de notas e moedas nos pagamentos das despesas.

- Reduz os custos das transacções das camadas mais vulneráveis;
- Estimula o uso de meios electrónicos de pagamento, evitando contacto; e
- Reduz o uso de notas e moedas nos pagamentos das despesas.

Capítulo III: Perspectivas de Inflação

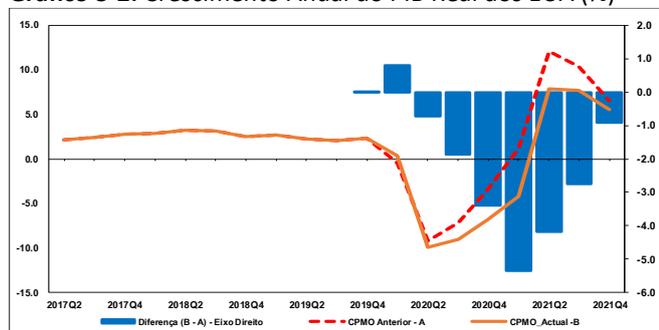
A inflação projectada para o médio prazo é substancialmente mais baixa que a apresentada nas sessões do CPMO de Abril de 2020. A mais recente revisão reflecte, fundamentalmente, a intensa queda na procura interna e a antecipação da sua lenta recuperação em 2021, perante desafios decorrentes da COVID-19 e as consequentes medidas fiscais e administrativas tomadas, com impacto na redução dos preços. Quanto à actividade económica, espera-se maior contracção em 2020, em face das restrições impostas para a prevenção da COVID-19 e da instabilidade militar, sobretudo na zona norte, seguida por uma retoma branda em 2021. Perante este quadro macroeconómico e ponderados os riscos para as projecções de inflação, o CPMO decidiu reduzir a taxa MIMO em 100 pb para 10,25%.

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

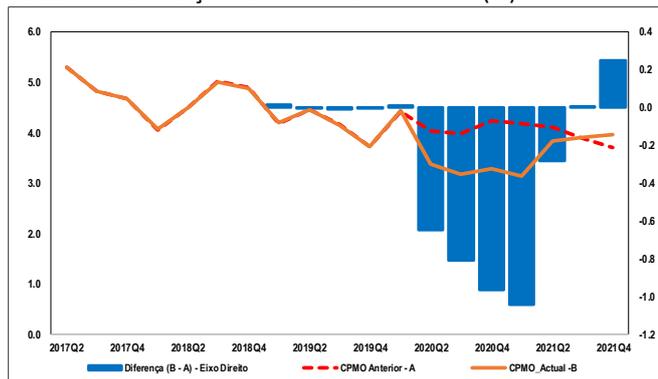
3.1. Pressupostos Externos para as Projecções da Inflação¹

Maior contracção do PIB na África do Sul e nos EUA em 2020 e retoma gradual em 2021. Devido à propagação da COVID-19 e à imposição de medidas de confinamento, antevê-se uma recessão em 2020. Com efeito, para a África do Sul e os EUA prevêem-se contracções da ordem de 8,6% e 6,4%, respectivamente, mais gravosas que as perspectivas de Abril (Gráficos 3-1 e 3-2). Para 2021, apesar das incertezas, espera-se uma retoma gradual que poderá condicionar o desempenho da actividade económica doméstica.

Desaceleração da inflação na África do Sul e nos EUA em 2020 e tendência para estabilidade em torno da meta em 2021. Em relação ao último CPMO, as projecções de inflação para a

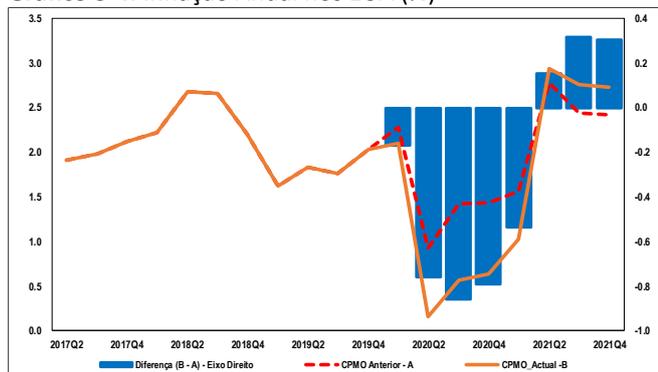
¹ Fonte: Global Projection Model Network (GPMN)

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



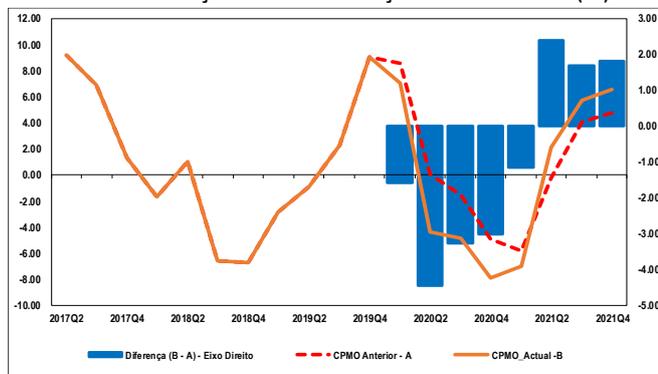
Fonte: GPMN/BM

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



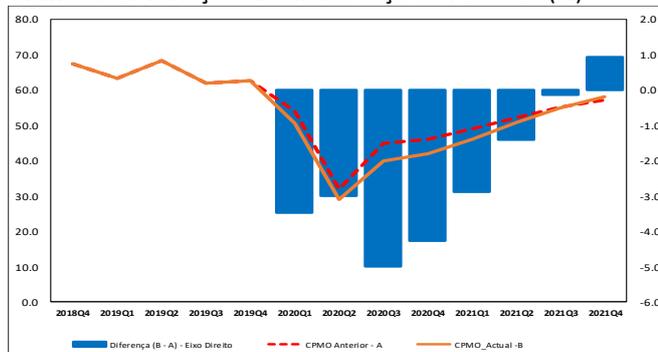
Fonte: GPMN/BM

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



Fonte: GPMN/BM

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



Fonte: GPMN/BM

África do Sul foram revistas em baixa, para 3,6% em 2020, após 4,2%, contra a meta de 3-6%. Nos EUA, a previsão de inflação desacelerou de 1,5%, em Abril, para 0,9%, contra a meta de 2%. (Gráficos 3-3 e 3-4). Esta dinâmica poderá contribuir para uma evolução favorável dos preços domésticos.

Revisão em baixa das perspectivas de evolução dos preços dos alimentos no mercado internacional. Relativamente a Abril, as projecções dos preços dos alimentos publicados pela *Global Projection Model Network (GPMN)* foram revistas em baixa, passando de 0,5% para -2,5% (Gráfico 3-5). Estas perspectivas reflectem, essencialmente, a fraca procura global em face da pandemia da COVID-19.

Maior queda do preço do barril de petróleo no mercado internacional em 2020. Comparativamente à sessão do CPMO de Abril, as projecções foram revistas em baixa e são compatíveis com uma recuperação mais ténue até finais de 2020, em linha com a retoma gradual da economia mundial (Gráfico 3-6).

3.2. Pressupostos Internos

Perspectiva de menor pressão cambial no médio prazo. Espera-se uma menor volatilidade do Metical no médio prazo, decorrente das recentes medidas de política cambial com vista a mitigar o impacto da COVID-19 na economia, e da entrada de apoio financeiro dos parceiros de cooperação.

Ajustamento em baixa dos preços dos bens administrados em 2020 e maior probabilidade de reajustamento em alta em 2021. Em 2020 assume-se uma queda dos preços dos bens

administrados em resultado das medidas adoptadas pelo Governo para atenuar os efeitos da COVID-19. Para 2021, prevê-se o levantamento das referidas medidas e, por isso, uma descompressão destes preços.

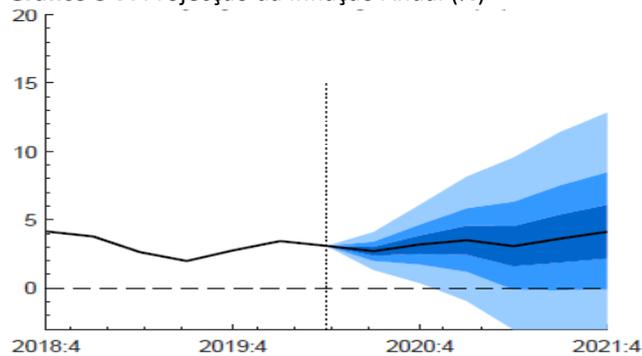
Mantêm-se as perspectivas de maior pressão sobre a despesa pública. Em face da COVID-19, espera-se que a queda da receita pública, em resultado da menor dinâmica da economia, possa gerar pressões acrescidas sobre o financiamento do défice público. Entretanto, os apoios financeiros assegurados pelos parceiros de cooperação poderão atenuá-la.

3.3. Resultado das Projectões

As perspectivas indicam uma revisão em baixa da inflação em 2020 e 2021. Relativamente às previsões de Abril de 2020, as actuais projectões do BM indicam uma desaceleração da inflação anual de Moçambique (Gráfico 3-7), reflectindo, essencialmente, (i) intensa queda na procura interna e perspectiva de que a mesma recupere de forma lenta em 2021; (ii) medidas fiscais e administrativas com impacto na redução de preços; (iii) revisão em baixa das projectões de preços no mercado internacional.

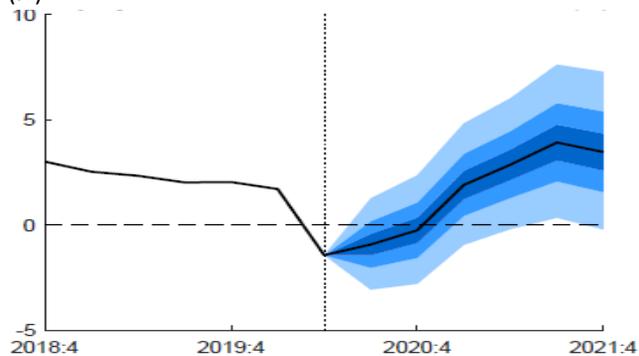
Contração do PIB em 2020 e retoma gradual em 2021. Prevê-se que os desafios impostos pela COVID-19 e a prevaiente instabilidade militar, sobretudo na zona norte do país, tenham um efeito severo no desempenho da economia em 2020. Em 2021, espera-se uma retoma suave do crescimento económico, assente na normalização gradual da crise sanitária mundial (Gráfico 3-8).

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



Fonte: BM

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



Fonte: BM

3.4. Avaliação dos Riscos Associados às Projecções da Inflação

Comparativamente à sessão de Abril de 2020, o CPMO identifica a prevalência de incertezas e riscos internos e externos relativamente elevados, com prováveis impactos na inflação.

A nível interno, destacam-se a instabilidade militar nas zonas norte e centro do país e as incertezas sobre a magnitude do impacto e alastramento da COVID-19 na economia doméstica.

A nível externo, persistem incertezas em relação ao prolongamento e impacto da pandemia da COVID-19, bem como o recrudescimento da tensão comercial e geopolítica que, a materializarem-se, poderão comprometer as perspectivas de recuperação da economia mundial.

3.5. Decisão de Política Monetária

Considerando a revisão em baixa das perspectivas de inflação para o médio prazo, num cenário em que se prevê um agravamento da contração da procura agregada em 2020 e retoma mais branda em 2021, o CPMO decidiu reduzir a taxa de juro de política monetária, taxa MIMO, em 100 pb para 10,25%.

Decidiu, igualmente, reduzir as taxas da Facilidade Permanente de Depósitos (FPD) e da Facilidade Permanente de Cedência (FPC) em 100 pb, para 7,25% e 13,25%, respectivamente, e manter os coeficientes de Reservas Obrigatórias (RO) para os passivos em moeda nacional e em moeda estrangeira em 11,50% e 34,50%, respectivamente.

O CPMO continuará a monitorar os indicadores económico-financeiros e os factores de risco e o

seu impacto sobre as perspectivas de inflação, e poderá tomar as medidas correctivas necessárias antes da sua próxima reunião ordinária, agendada para o dia 20 de Agosto de 2020.