

CONJUNTURA ECONÓMICA
E PERSPECTIVAS DE INFLAÇÃO

Agosto 2020

Membros do Comité de Política Monetária¹

Membros

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

Kristin Gulbrandsen

Assessora do Governador

Umaia Mahomed

Director dos Departamentos de Mercados e Gestão de Reservas

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

Luís Manjama

Director do Departamento de Licenciamento Cambial

Luísa 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.

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

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

Luís Manjama

Director do Departamento de Licenciamento Cambial

Luísa 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

SUMÁRIO EXECUTIVO	6
1. CAPÍTULO I. DESENVOLVIMENTOS RECENTES DA ECONOMIA INTERNACIONAL	7
1.1. Actividade Económica Recente e Perspectivas	7
1.2. Preços das Principais Mercadorias	10
2. CAPÍTULO II. DESENVOLVIMENTOS RECENTES DA ECONOMIA DOMÉSTICA	11
II.1. Actividade Económica	11
II.2. Evolução Recente da Inflação	18
3. CAPÍTULO III: PERSPECTIVAS DE INFLAÇÃO	20
3.1. Pressupostos Externos para as Projecções da Inflação	20
3.2. Pressupostos Internos	21
3.3. Resultado das Projecções	22
3.4. Avaliação dos Riscos Associados às Projecções da Inflação	23
3.5. Decisão de Política Monetária	23

Caixas

Caixa 1: Desenvolvimentos Monetários e Financeiros	15
---	-----------

Tabelas

Tabela 1-1: Projecções do Crescimento do PIB do WEO (%) em Junho de 2020	7
Tabela 2-1: Dinâmica do PIB Real de Moçambique por Sectores - Variação anual (%)	11
Tabela 2-2: Balança Comercial (milhões de USD)	12
Tabela 2-3: Execução das Despesas Públicas em 2020 (milhões de MT)	13
Tabela 2-4: Dívida Pública Interna sob a Forma de BT, OT e Adiantamentos do BM (Mio de MT)	14
Tabela 2-5: Núcleos de Inflação - Moçambique (Var. Anual em %)	18

Gráficos

Gráfico 1-1: Perspectivas de Crescimento para 2020 (%)	7
Gráfico 1-2: Evolução do PIB dos EUA e Zona Euro (%)	8
Gráfico 1-3: PIB Real da China e Índia (%)	8
Gráfico 1-4: Índice Composto do USD face às Moedas dos Principais Parceiros Comerciais	8
Gráfico 1-5: Evolução da Inflação (%) dos EUA e Zona Euro	9
Gráfico 1-6: Inflação na China e Índia	9
Gráfico 1-7: Inflação da África do Sul (%)	9
Gráfico 1-8: Índice de Preços de Mercadorias Importadas	10
Gráfico 1-9: Índice de Preços de Mercadorias Exportadas	10
Gráfico 2-1: Diferença entre o PIB Potencial e o Observado (Hiato do Produto) e Clima Económico	11
Gráfico 2-2: Crescimento Trimestral do PIB Real - Moçambique (%)	11
Gráfico 2-3: Estrutura Sectorial do PIB no II Trimestre de 2020	12
Gráfico 2-4: Mercadorias Exportadas (milhões de USD)	12

Gráfico 2-5: Evolução das Importações (USD milhões)	12
Gráfico 2-6: Índice de Produção Industrial (PMI)	13
Gráfico 2-7: Evolução do Crédito à Economia (milhões de MT)	13
Gráfico 2-8: Contribuições na Variação Acumulada do Crédito à Economia	13
Gráfico 2-9: Evolução da Taxa de Câmbio Nominal	14
Gráfico 2-10: Evolução do ITCER	14
Gráfico 2-11: Componentes da Inflação Anual	18
Gráfico 2-12: Inflação Anual e Núcleos de Inflação (Var. Anuais %)	18
Gráfico 2-13: Projecções de Inflação Anual de Curto Prazo e Inflação Anual Observada (%)	18
Gráfico 2-14: Índice de Preços na Produção e Inflação Anual	19
Gráfico 2-15: Índice da Taxa de Câmbio Efectivo Nominal e Inflação Anual	19
Gráfico 2-16: Expectativas de Inflação Anual	19
Gráfico 2-17: Índice de Difusão e Inflação Anual	19
Gráfico 2-18: ICE e Inflação Anual	19
Gráfico 3-1: Evolução do PIB da África do Sul (%)	20
Gráfico 3-2: Crescimento Anual do PIB Real dos EUA (%)	20
Gráfico 3-3: Inflação Anual na África do Sul (%)	21
Gráfico 3-4: Inflação Anual nos EUA (%)	21
Gráfico 3-5: Variação Anual do Preço dos Alimentos (%)	21
Gráfico 3-6: Variação Anual do Preço do Petróleo (%)	21
Gráfico 3-7: Projecção da Inflação Anual (%)	22
Gráfico 3-8: Projecção do Crescimento Anual do PIB Real (%)	23

Sumário Executivo

O Comité de Política Monetária (CPMO) do Banco de Moçambique decidiu manter a taxa de juro de política monetária, taxa MIMO, em 10,25%. A decisão é fundamentada pelo agravamento das perspectivas de inflação de médio prazo e dos riscos e incertezas, perante uma maior contracção da actividade económica em 2020 e retoma mais lenta em 2021.

O CPMO decidiu, igualmente, manter as taxas da Facilidade Permanente de Depósitos (FPD) e da Facilidade Permanente de Cedência (FPC) em 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.

Perspectiva-se uma aceleração da inflação no curto e médio prazo. Em Julho, a inflação anual de Moçambique situou-se em 2,80%, após 2,69% no mês anterior. Para o curto e médio prazo, projecta-se um aumento de preços, a reflectir, essencialmente, o efeito da depreciação do Metical e da recuperação dos preços dos combustíveis no mercado internacional, não obstante a fraca procura interna. Ainda assim, prevê-se que a inflação se situe na banda de um dígito, em linha com as expectativas dos agentes económicos inquiridos em Agosto de 2020.

Agravaram-se as perspectivas de contracção da actividade económica até ao final de 2020, seguida de uma retoma mais lenta em 2021. A nível interno, apesar do relaxamento gradual das restrições impostas na actividade económica, espera-se que os efeitos nefastos da COVID-19 sobre a produção e a procura se prolonguem no médio prazo, levando a uma maior contracção em 2020 e uma recuperação mais tímida em 2021. No segundo trimestre de 2020, a economia contraiu em 3,25%, após ter crescido 1,68% no primeiro trimestre.

A disponibilidade de divisas na economia continua em níveis confortáveis. Desde o início do ano, o sistema bancário nacional comprou divisas no mercado doméstico no valor de USD 3.309 milhões e vendeu USD 3.269 milhões. Adicionalmente, o saldo das reservas internacionais brutas situou-se em USD 3,8 mil milhões, nível que permite cobrir mais de 6 meses de importações de bens e serviços. Entretanto, o Metical manteve a sua tendência de depreciação, porém a ritmos decrescentes.

Crescem os receios de pressão sobre as finanças públicas. A previsão de uma contracção da actividade económica em 2020, associada à propagação da COVID-19 no país e ao agravamento dos conflitos militares em Cabo Delgado, aumenta a preocupação de uma maior pressão sobre as despesas públicas, com destaque para a saúde, bem assim defesa e segurança. Desde a última sessão do CPMO, a dívida pública interna, excluindo contratos de mútuo e de locação e as responsabilidades em mora, incrementou de 160.135 milhões para 162.424 milhões de meticais.

Para o curto e médio prazo, os riscos e incertezas na economia doméstica aumentaram. Desde o último CPMO, os riscos e incertezas agravaram-se, com realce para a propagação comunitária da COVID-19 a nível doméstico e a intensificação da instabilidade militar na zona norte do país. O prolongamento desta situação pode 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 21 de Outubro de 2020.

Capítulo I. Desenvolvimentos Recentes da Economia Internacional

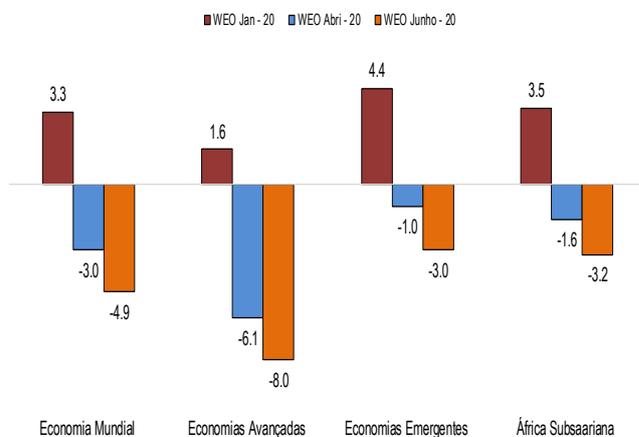
A remoção tímida e não sincronizada das medidas de restrição impostas pelas autoridades das principais economias para mitigação do impacto da Covid-19, num contexto em que aumenta o número de infectados, determinou a contracção da actividade económica no II trimestre de 2020 e confirmou o agravamento das perspectivas de crescimento negativo para 2020 e de uma recuperação mais lenta em 2021. No entanto, a retoma gradual da actividade em algumas economias tem estimulado a procura agregada com impacto na inflação, num contexto em que se observa a recuperação dos preços do petróleo e das principais mercadorias de exportação de Moçambique.

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

Região	Realizado		Projeção	
	2019	2020	2021	
Economia Mundial	2.9	-4.9	5.4	
Avançadas	1.7	-8.0	4.8	
EUA	2.3	-8.0	4.5	
Zona do Euro	1.3	-10.2	6	
Alemanha	0.6	-7.8	5.4	
Japão	0.7	-5.8	2.4	
Reino Unido	1.4	-10.2	6.3	
Emergentes e em Desenvolvimento	3.7	-3.0	5.9	
Brasil	1.1	-9.1	3.6	
Índia	4.2	-4.5	6.0	
China	6.1	1.0	8.2	
África Subsaariana	3.1	-3.2	3.4	
África do Sul	0.2	-8.0	3.5	

Fonte: FMI

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



Fonte: FMI

1.1. Actividade Económica Recente e Perspectivas

Agravamento das perspectivas de recessão para os principais blocos económicos.

O Fundo Monetário Internacional (FMI), na edição de Junho do *World Economic Outlook* (WEO), agravou as perspectivas de crescimento negativo da economia mundial para 2020, tendo actualizado as projecções, para -4,9%, contra a cifra de -3,0%, avançada em Abril (Tabela 1-1 e Gráfico 1-1).

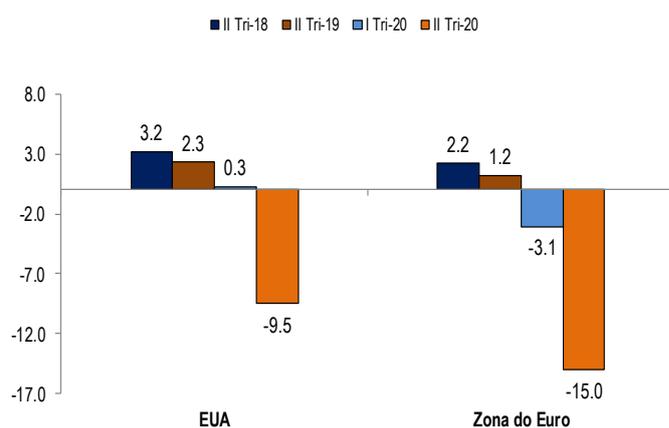
As novas projecções do FMI são suportadas por: (i) contracção da actividade económica sincronizada no segundo trimestre; (ii) prolongamento e impacto mais intenso da pandemia em algumas regiões; (iii) mobilidade condicionada de pessoas e bens, mesmo com o relaxamento das medidas restritivas; (iv) fraco comércio global; e (v) debilidade do mercado de trabalho.

De acordo com o FMI, as perspectivas sobre o desempenho da economia mundial continuam rodeadas de incertezas face à persistência da pandemia.

No II trimestre de 2020, a actividade económica dos principais parceiros comerciais de Moçambique teve um perfil misto.

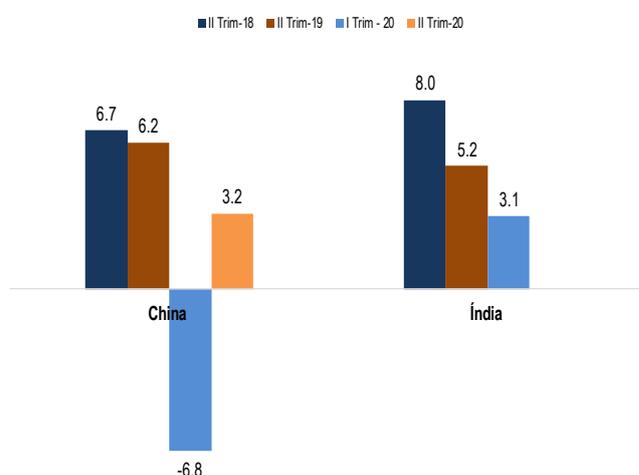
Nos EUA e na Zona Euro a actividade económica contraiu. Dados

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



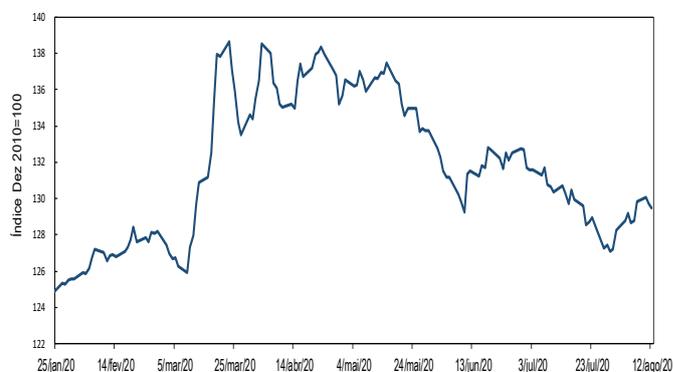
Fonte: Reuters e Trading Economics

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

preliminares do II trimestre de 2020 mostram uma contracção económica de 9,5% e 15,0% nos EUA e Zona Euro, respectivamente (Gráfico 1-2).

No período em análise, os EUA tornaram-se o epicentro da pandemia, tendo registado o maior número de infecções, o que determinou o agravamento das medidas de restrição, levando a uma redução das exportações, do investimento e do consumo.

Na Zona Euro, o crescimento económico negativo é justificado pela adopção não sincronizada de políticas de combate ao vírus, pelos Estados Membros, o que conjugado com as restrições implementadas na maioria dos seus parceiros comerciais, condicionou o desempenho do bloco económico.

A China destaca-se pelos sinais de recuperação. No II trimestre de 2020, a China registou uma recuperação da actividade económica, reflectindo-se num crescimento positivo de 3,2% (Gráfico 1-3).

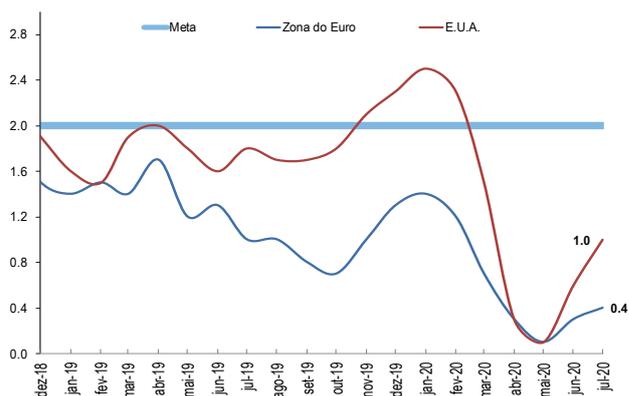
Com a pandemia controlada, a China procedeu à abertura gradual da economia, factor que permitiu progressos no investimento e consumo interno. No entanto, um fraco desempenho do sector externo, devido ao bloqueio verificado nos principais parceiros comerciais, condicionou uma maior expansão.

Dólar norte-americano continua enfraquecido, a reflectir as incertezas associadas à COVID-19.

O prolongamento da pandemia e o aumento significativo do número de infecções, nos EUA, continuam a limitar a actividade económica deste país. Este cenário tem enfraquecido o dólar no mercado internacional.

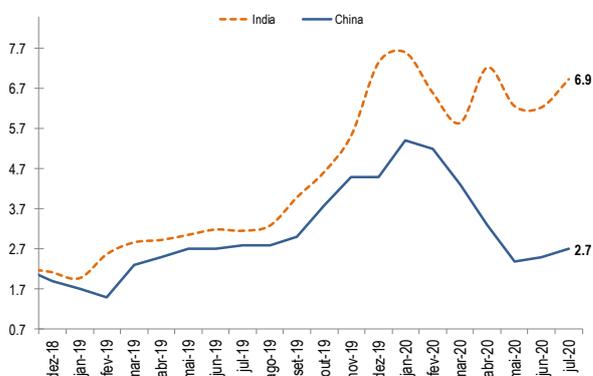
Com efeito, desde o último CPMO até a segunda semana de Agosto de 2020, o Índice Composto do USD registou

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



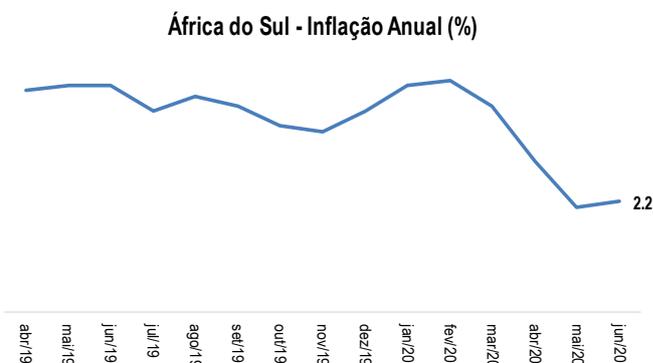
Fonte: Reuters e Trading Economics

Gráfico 1-6: Inflação na China e Índia



Fonte: Reuters e Trading Economics

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



Fonte: Reuters e Trading Economics

perdas acumuladas na ordem de 2,38%, sobretudo face ao Euro e o Yuan, que evoluíram no sentido inverso, ao beneficiarem da remoção gradual das medidas de restrição na Zona Euro e na China, respectivamente (Gráfico 1-4).

Retoma gradual da actividade económica gera inflação nos principais parceiros comerciais.

Dados preliminares mostram que em Julho de 2020, a inflação anual nos EUA e na Zona Euro acelerou 10 pontos bases (pb) e 40 pb, respectivamente, a reflectir a retoma gradual da actividade económica, com o relaxamento das medidas de restrição (Gráfico 1-5).

Nas Economias Emergentes, a inflação da China registou uma aceleração de 20 pb, reflectindo reanimação da procura interna, tendo-se fixado em 2,70%, em Julho.

Na Índia, a inflação acelerou devido à ruptura das cadeias de fornecimento no contexto da pandemia. Assim, em Julho, a inflação posicionou-se em 6,9%, 70 pb acima da observada no mês anterior (Gráfico 1-6).

Na África do Sul, a inflação continua estável, a reflectir a combinação entre a pressão sobre os preços dos bens alimentares e a queda dos preços de combustíveis e transportes. Com efeito, em Junho, a cifra foi de 2,2% (Gráfico 1-7).

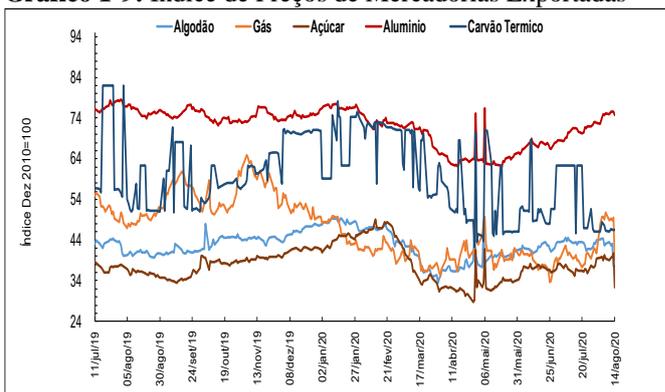
Desde o último CPMO até à data, verificou-se uma tendência generalizada para a manutenção das taxas de juro de referência. Este facto poderá estar a reflectir a necessária verificação do andamento futuro das economias após os cortes efectuados, num contexto em que se observam alguns sinais de aceleração da taxa de inflação. No entanto, em resposta aos efeitos da Covid-19, o South African Reserve Bank (SARB) reduziu, em Julho, pela quarta vez

Gráfico 1-8: Índice de Preços de Mercadorias Importadas



Fonte: Reuters

Gráfico 1-9: Índice de Preços de Mercadorias Exportadas



Fonte: Reuters

consecutiva, a taxa de referência, fixando-a em 3,50%.

1.2. Preços das Principais Mercadorias

Preços das mercadorias no mercado internacional, com destaque para o petróleo e principais mercadorias de exportação de Moçambique, reagem à retoma gradual da procura global.

A redução das reservas de crude nos EUA, aliada ao aumento da procura em face da abertura de alguns países importadores, ditou a recuperação do preço internacional do petróleo.

Com efeito, desde o último CPMO até a segunda semana de Agosto, o preço de petróleo *brent* registou ganhos acumulados de 4,4%, estando cotado a 47,74 USD/barril (Gráfico 1-8).

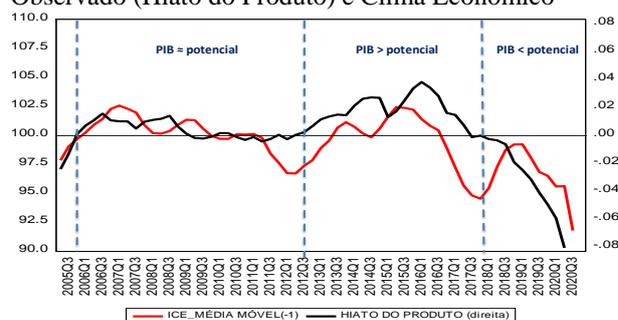
No mesmo período, destaca-se a recuperação do preço dos produtos de exportação de Moçambique como é o caso do gás natural, alumínio e carvão, com aumentos cumulativos de 42,70%, 9,70% e 8,2%, respectivamente.

No que tange aos bens alimentares, verificou-se, no período em análise, um comportamento misto, com o preço do arroz a registar uma queda de 15,10%, devido às boas perspectivas de produção nos principais exportadores. Por seu turno, os preços do trigo e do açúcar incrementaram em 4,20% e 10,50%, respectivamente, a reflectir algumas preocupações com a produção na União Europeia e no Brasil (Gráfico 1-9).

Capítulo II. Desenvolvimentos Recentes da Economia Doméstica

O PIB contraiu de forma acentuada no II trimestre, devido, fundamentalmente, às restrições impostas a nível internacional e nacional, para mitigar a propagação da Covid-19, o que sustenta a previsão de um fraco desempenho da actividade económica em 2020. Entretanto, o contínuo aumento do crédito à economia e a relativa melhoria do índice de Produção Industrial (PMI), podem atenuar a deterioração do PIB, no III e IV trimestres de 2020. Quanto à inflação, prevê-se que a mesma se mantenha baixa até ao final do ano.

Gráfico 2-1: Diferença entre o PIB Potencial e o Observado (Hiato do Produto) e Clima Económico

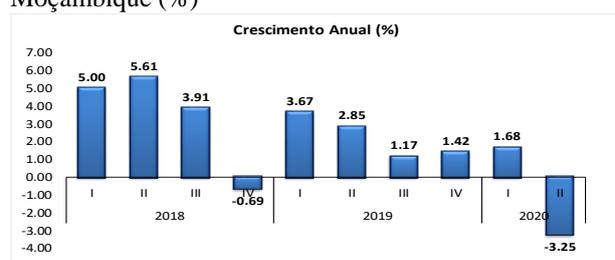


Fonte: BM e INE

II.1. Actividade Económica

A economia continua a operar abaixo da sua capacidade produtiva, facto agravado pelos efeitos adversos da COVID-19. Com efeito, o hiato do produto, indicador de conjuntura macroeconómica que ilustra o afastamento do PIB observado do seu potencial, mantém-se negativo, tendência que poderá observar-se no III trimestre de 2020 (Gráfico 2-1).

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



Fonte: INE

O desempenho negativo observado na maioria dos sectores de actividade, reflecte a maior severidade dos impactos da COVID-19 sobre a economia doméstica, no II trimestre. Dados preliminares do Instituto Nacional de Estatísticas (INE) mostram que, em termos anuais, a economia contraiu 3,25% no II trimestre de 2020, após o crescimento de 1,7% observado no trimestre anterior (Gráfico 2-2).

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

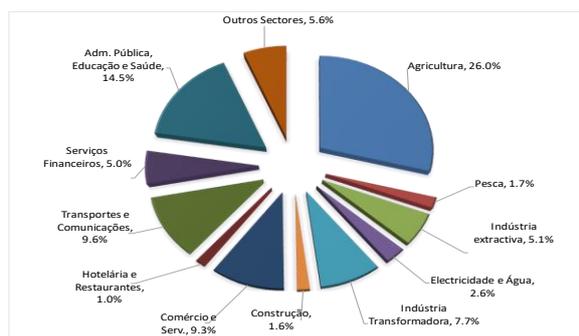
Sectores de Actividade	2019	2020	
	II	I	II
Sector Primário	1.0	-0.3	-2.6
Agricultura	0.4	2.9	3.5
Pesca	6.6	1.5	-1.8
Indústria extractiva	2.0	-11.7	-25.6
Sector Secundário	0.5	3.2	-2.4
Electricidade e Água	-5.0	6.5	6.3
Indústria Transformadora	2.1	2.5	-5.3
Construção	1.0	1.7	-0.9
Sector Terciário	3.4	1.3	-4.1
Comércio e Serv.	1.9	2.9	-5.7
Hotelária e Restaurantes	2.4	-1.4	-35.8
Transportes e Comunicações	6.5	5.0	-4.7
Serviços Financeiros	9.0	-0.1	-0.6
Adm. Pública, Educação e Saúde	0.4	-3.0	-2.5
Outros Sectores	4.7	2.8	2.0
PIB a custo de factores	2.1	1.0	-3.3
Impostos sobre produtos	9.6	6.2	-2.5
PIB	2.9	1.7	-3.3

Fonte: INE

Este desempenho foi determinado pela deterioração da actividade económica na maioria dos sectores, com destaque para as indústrias extractiva e transformadora, comércio, transportes e comunicações, e serviços de hotelaria e de restauração. A aceleração do crescimento na agricultura, com um peso de 26,0%, amorteceu o desempenho negativo observado nestes sectores (Tabela 2-1 e Gráfico 2-3).

A fraca procura externa (Tabela 2-2), aliado às restrições a nível doméstico, contribuíram para a deterioração do desempenho das indústrias extractiva e transformadora, bem como da hotelaria e turismo. Com efeito, verificou-se uma redução das exportações, traduzindo tanto menores preços cobrados quanto menores quantidades vendidas ao resto do mundo. À

Gráfico 2-3: Estrutura Sectorial do PIB no II Trimestre de 2020



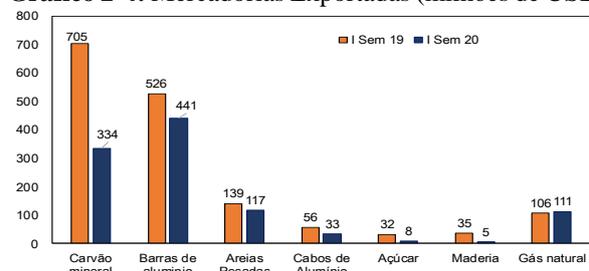
Fonte: INE

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

Descrição	I Sem 19	I Sem 20	Varição
Saldo de Bens (1-2)	-859.85	-1,291.74	-431.89
1. Exportações de Bens - fob	2,242.38	1,711.25	-531.14
Grandes Projectos	1,675.03	1,258.96	-416.07
Excluindo Grandes Projectos	567.36	452.28	-115.07
2. Importações de bens - fob	3,102.24	3,002.99	-99.25
Grandes Projectos	420.49	368.45	-52.04
Excluindo os Grandes Projectos	2,681.75	2,634.54	-47.21
Saldo dos Grandes Projectos	1,254.54	890.51	-364.03

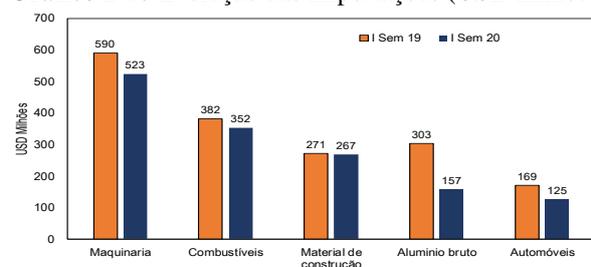
Fonte: BM

Gráfico 2-4: Mercadorias Exportadas (milhões de USD)



Fonte: BM

Gráfico 2-5: Evolução das Importações (USD milhões)



Fonte: BM

excepção do gás natural, as receitas de todos os produtos exportados pelos grandes projectos registaram quedas no período em análise (Gráfico 2-4).

Do lado das importações, realça-se um ligeiro decréscimo nos bens de capital (maquinaria), combustíveis e material de construção, bens que, apesar da COVID-19, mostraram uma relativa rigidez (Gráfico 2-5).

Por fim, a pronunciada redução das despesas de investimento pelo Estado, no contexto da crise sanitária despoletada pela COVID-19, contribuiu para a contracção de outros sectores de actividade, com destaque para o comércio, transportes e comunicação, e administração pública (Tabela 2-1 e 2-3).

Perspectiva-se que o PIB continue a contrair no III trimestre. Apesar do alívio gradual das medidas restritivas impostas ao sector produtivo a partir de Junho, do desembolso de fundos dos parceiros para responder às despesas urgentes e prioritárias nos sectores de saúde, educação e em auxílio ao sector produtivo, espera-se continuação do fraco desempenho da actividade económica no III trimestre de 2020.

Entretanto, a melhoria do Índice de produção industrial (PMI) em Julho de 2020 pode sinalizar uma menor contracção da actividade económica no III trimestre de 2020 (Gráfico 2-6).

O crédito à economia mantém a tendência de crescimento, o que poderá atenuar o desempenho negativo do PIB no III trimestre. O crédito ao sector privado continua a incrementar, o que espelha a redução da taxa de juro de política monetária, tendo entre Maio e Junho incrementado em 2,9%, passando a variação acumulada a ser de 7,7%, em Junho, após 6,9%, em Maio. Em termos anuais, o crédito à economia registou um acréscimo de 7,8 pp para 10,1% em Junho de 2020 (Gráfico 2-7).

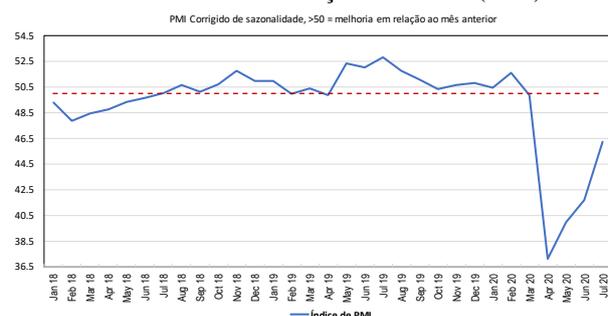
A distribuição do crédito à economia por sectores institucionais mostra que o sector privado (empresas e particulares) foi o que mais

Tabela 2-3: Execução das Despesas Públicas em 2020 (milhões de MT)

Execução das Despesas do Estado no I semestre /2020				
(milhões de meticals)	Lei 2020	Isem/19 Realizado	Isem/20 Realizado	Varição 2020/19
D. Corrente	228,349	93,898	104,420	11.2%
Despesa c/Pessoal	124,085	56,280	62,288	10.7%
Bens e Serviços	34,588	10,022	11,763	17.4%
Serviço da dívida	37,323	12,986	14,090	8.5%
Transferências correntes	28,645	13,665	15,334	12.2%
Famílias	22,622	11,000	12,243	11.3%
D. Investimento	70,992	23,328	9,890	-57.6%

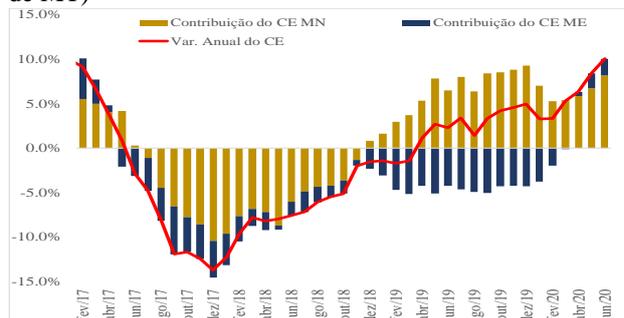
Fonte: MEF

Gráfico 2-6: Índice de Produção Industrial (PMI)



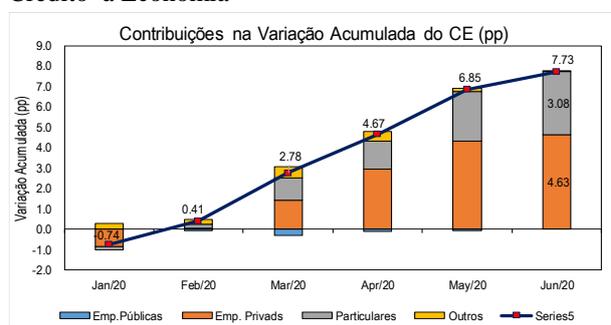
Fonte: HIS, Markit

Gráfico 2-7: Evolução do Crédito à Economia (milhões de MT)



Fonte: BM

Gráfico 2-8: Contribuições na Variação Acumulada do Crédito à Economia



Fonte: BM

contribuiu para a variação acumulada, sendo que as empresas públicas não financeiras registaram contribuições menos expressivas (Gráfico 2-8).

Por seu turno, a desagregação do crédito por moedas, mostra que a componente em moeda nacional é a que mais contribuiu para o aumento global deste agregado, com uma participação de 8,2 pontos percentuais (pp), na variação total, sendo o remanescente (de 1,9 pp) da componente em moeda estrangeira. (Gráfico 2-8). Com as iniciativas do Governo de apoiar o sector empresarial, no âmbito da mitigação dos impactos da COVID-19, sobretudo nas pequenas e médias empresas, é de prever que o crédito continue a crescer nos próximos meses.

Apesar da melhoria das condições de financiamento, os riscos e incertezas à economia nacional mantêm-se elevados, a avaliar pelo aumento da dívida pública interna (Tabela 2-4).

A posição externa do país, medida pelas reservas internacionais brutas (RIB) mantém-se em níveis confortáveis, apesar dos efeitos da COVID-19 sobre as contas externas. Na segunda metade de Agosto, o saldo das RIB fixou-se em USD 3.895 milhões, valor suficiente para cobrir mais de 6,0 meses de importações de bens e serviços, excluindo as importações dos grandes projectos.

O Metical mantém a tendência de depreciação em relação ao Dólar norte americano. Desde o último CPMO, até 10 de Agosto de 2020, o Metical depreciou face ao Dólar (1,89%) e ao Euro (6,65%), tendo ganho valor face ao Rand (0,24%). Em termos anuais, o Metical depreciou face ao Dólar em 17,37% (Gráfico 2-9).

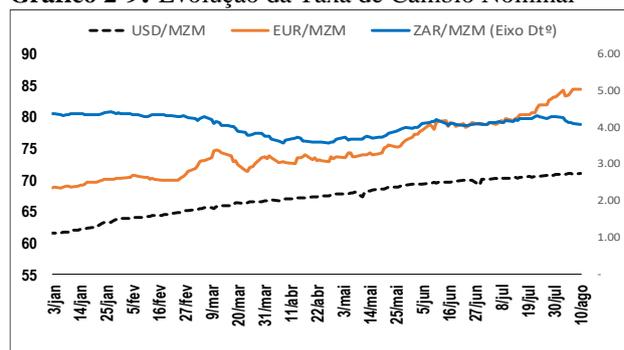
A evolução do Índice de Taxa de Câmbio Efectiva Real (ITCER), no período em análise, mostra que Moçambique registou ganhos anuais de competitividade das suas exportações, em resultado da depreciação do Índice da Taxa de Câmbio Efectiva Nominal (4,62%), num contexto de continuidade da estabilidade do diferencial entre os preços domésticos e os dos principais parceiros comerciais do país (Gráfico 2-10).

Tabela 2-4: Dívida Pública Interna sob a Forma de BT, OT e Adiantamentos do 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%
Mar-20	34,672	71,226	54,267	160,165	15.7%
Jun - 2020	39,309	71,869	49,754	160,932	15.8%
Jul - 2020	39,309	72,661	49,754	161,724	15.9%
Ago - 2020	39,309	73,361	49,754	162,424	15.9%
Fluxo (Jun-Agos.)	-	1,492	-	1,492	

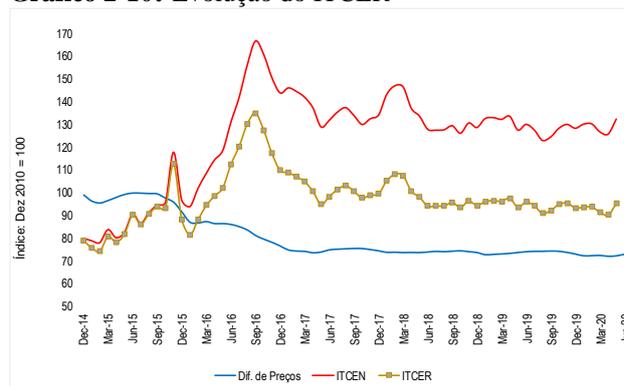
Fonte: BM

Gráfico 2-9: Evolução da Taxa de Câmbio Nominal



Fonte: BM

Gráfico 2-10: Evolução do ITCER

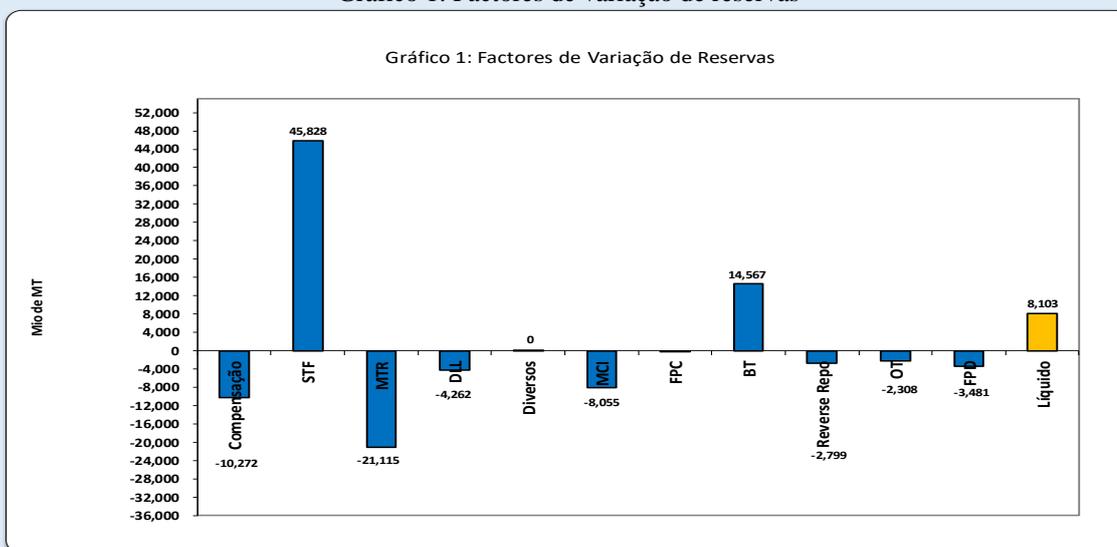


Fonte: BM

Caixa 1: Desenvolvimentos Monetários e Financeiros

O mercado monetário interbancário (MMI) continua a ser caracterizado pelo excesso de liquidez e com tendência a incrementar. A testemunhar esta constatação, no intervalo entre as duas sessões do CPMO, as reservas bancárias em moeda nacional incrementaram na ordem de 8.100,0 milhões de metcais, tal como ilustra o gráfico 1.

Gráfico 1: Factores de variação de reservas



Fonte: BM

O acréscimo das reservas bancárias é justificado, fundamentalmente, pelos seguintes factores:

- Transferências do Estado para a economia por via do Sistema de Transferência Electrónicas de Fundos (STF) na ordem de 45.800,0 milhões de metcais; e
- Reembolso líquido de bilhetes de Tesouro (BT) em cerca de 14.500,0 milhões de metcais;

Todavia, o incremento das reservas bancárias em moeda nacional foi atenuado pelos seguintes factores:

- Impacto líquido negativo das transferências electrónicas entre bancos comerciais em tempo real (MTR), na ordem de 21.100,0 milhões de metcais;
- Perdas dos bancos comerciais na compensação, em cerca de 10.200,0 milhões de metcais;
- Vendas líquidas de divisas aos bancos comerciais pelo BM no Mercado Cambial Interbancário (MCI), na ordem de 8.000,0 milhões de metcais;
- Levantamentos líquidos de numerário (DLL), na ordem de 4.262,0 milhões de metcais;
- Impacto líquido negativo das operações da Facilidade Permanente de Depósito (FPD), em cerca de 3.400,0 milhões de metcais;
- Impacto líquido negativo das operações de *reverse repo*, na ordem de 2.800,0 milhões de metcais; e
- Débito às instituições de crédito resultante da emissão de obrigações do Tesouro (OT), na ordem de 2.300,0 milhões de metcais.

As instituições de crédito cumpriram com o requisito de reservas obrigatórias nos períodos de constituição de 7 de Junho a 6 de Julho e de 7 de Julho a 6 de Agosto de 2020. Com efeito, a liquidez bancária (reservas bancárias menos as reservas obrigatórias) fixou-se, nos períodos acima indicados, em 982,0 e 780,0 milhões de metcais, respectivamente. A liquidez ampliada, que inclui as operações de prazo *overnight* realizadas pelos bancos comerciais junto do BM, passou para 61.269,0 milhões de metcais, depois de se ter situado em 49.470,0 milhões, no período de constituição anterior.

Por seu turno, a liquidez potencial, que incorpora os títulos do Tesouro (BT e OT), registou um incremento, em termos médios, para 263.602,0 milhões de metcais no período de manutenção de reservas obrigatórias, de 7 de Julho a 6 de Agosto de 2020, decorrente do aumento da *reverse repo overnight* e das OT em carteira (Tabela 1).

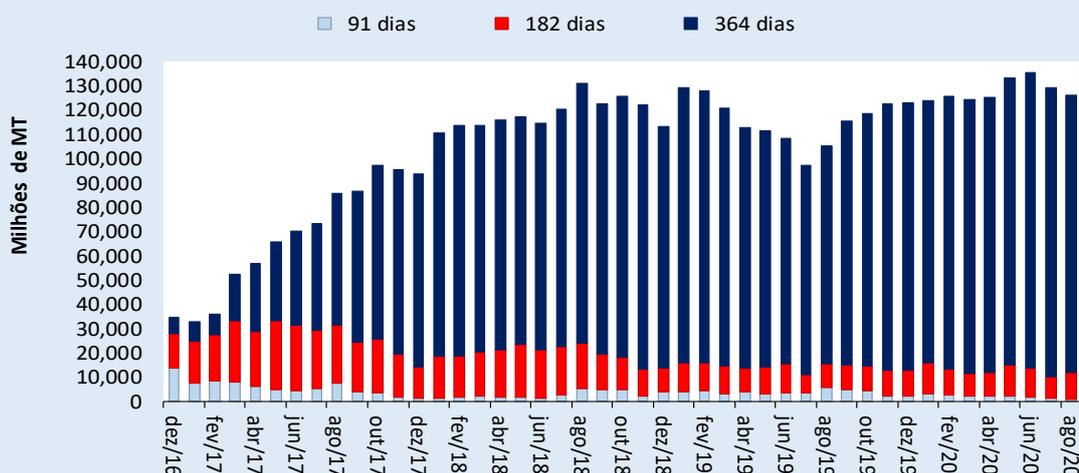
Tabela 1: Distribuição da Liquidez Bancária (milhões de MT)²

Descrição	06-Jun	07Jun-06Jul	07Jul-06Ago	11-Aug
(a) Liquidez Restrita = RB-RO (Base Média)	723	982	780	-6,668
FPD	5,157	1,241	1,163	1,210
Reverse Repo	45,613	47,247	59,325	76,598
FPC	170	0	0	0
Repo	0	0	0	0
(b) Liquidez Ampliada = (a) + FPD + R.Repo -FPC-Repo	51,322	49,470	61,269	71,140
Bilhetes do Tesouro (BT)	137,350	137,461	129,646	118,194
Obrigações do Tesouro (OT)	71,118	71,311	72,687	73,361
(c) Liquidez Potencial = (b) + BT+OT	259,790	258,241	263,602	262,695

Fonte: BM

Deste modo, em face do reembolso líquido dos BT, o seu *stock* em carteira decresceu para 126.214,0 milhões de metcais (Gráfico 2), dividido pelas seguintes maturidades: (i) 91 dias: 910,0 milhões de metcais; (ii) 182 dias: 11.189,0 milhões de metcais; e (iii) 364 dias: 114.115,0 milhões de metcais, mantendo-se o prazo de 364 dias como sendo o mais preferido pelos bancos comerciais e sociedades financeiras, com cerca de 90,41% da carteira global.

Gráfico 2: Saldos em Carteira dos Bilhetes do Tesouro

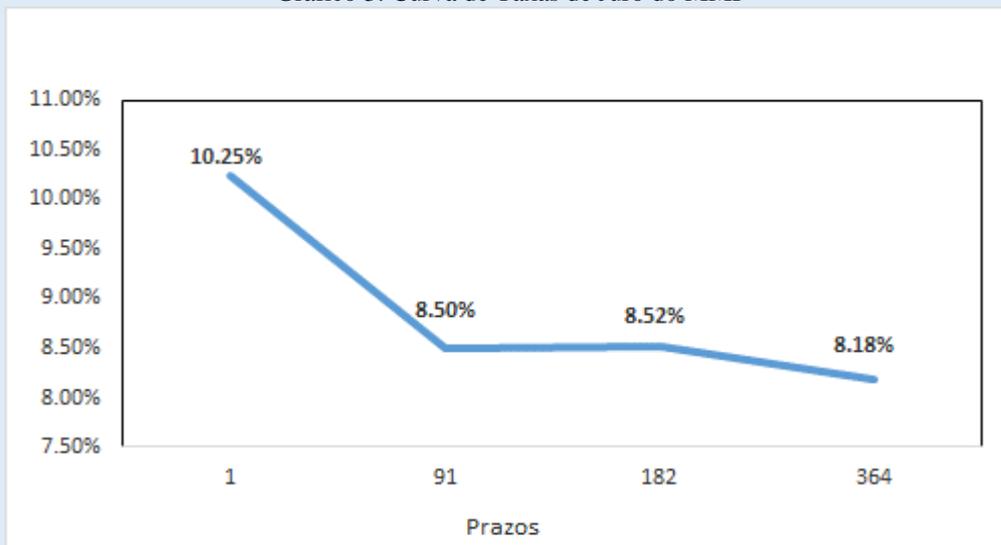


Fonte: BM

Continua a tendência da queda das taxas de juro no MMI, em linha com a redução da taxa de juro de política monetária em Junho do ano corrente e com as condições de liquidez no sistema bancário. Com efeito, os resultados do último leilão de BT para as maturidades de referência (91, 182 e 364 dias), que antecedeu o CPMO de Agosto de 2020, indicaram que as taxas de juro de subscrição dos BT se situaram em 8,50%; 8,52% e 8,18%, respectivamente (Gráfico 3), representando uma diminuição de 144, 190 e 231 pb para os prazos de 91, 182 e 364 dias.

² 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.

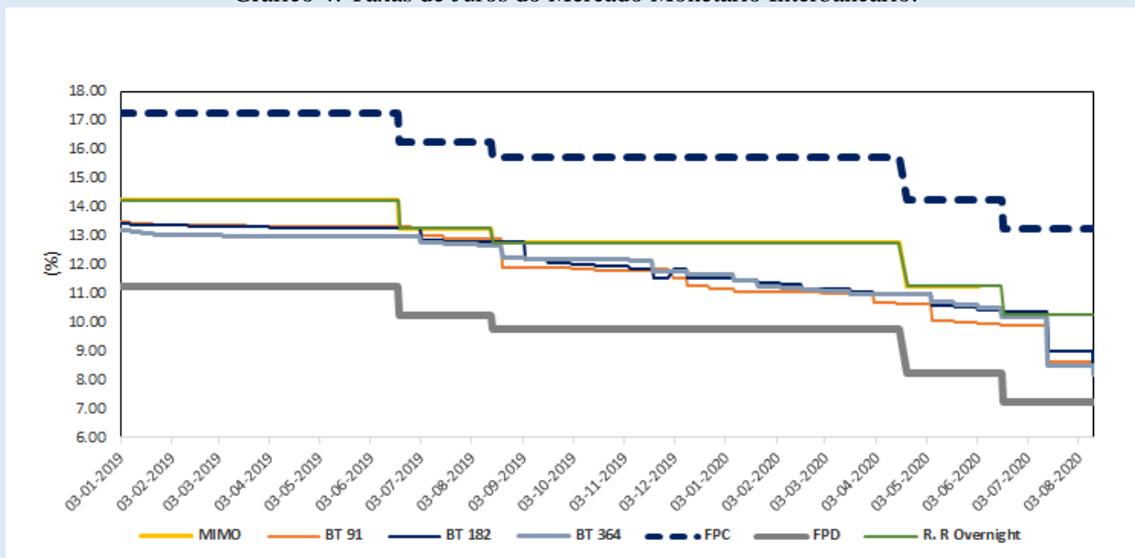
Gráfico 3: Curva de Taxas de Juro do MMI



Fonte: BM

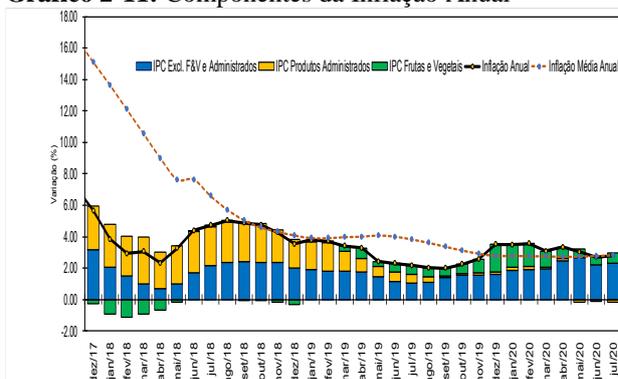
As restantes taxas de juros do MMI mantiveram a sua tendência de redução e situam-se numa banda delimitada pelas facilidades permanentes de cedência e de depósito de 13,25% e 7,25%, respectivamente, tal como mostra o gráfico 4.

Gráfico 4: Taxas de Juros do Mercado Monetário Interbancário.



Fonte: BM

Gráfico 2-11: Componentes da Inflação Anual



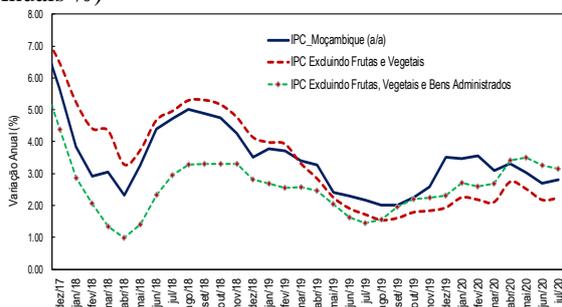
Fonte: INE/BM

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

	jan/20	fev/20	mar/20	abr/20	mai/20	jun/20	jul/20
IPC	3.48	3.55	3.09	3.32	3.02	2.69	2.80
Alimentares	7.65	7.88	7.29	7.34	7.23	6.59	7.40
Cereais e Derivados	6.98	6.77	6.17	5.99	3.56	2.82	4.73
Frutas e Vegetais	19.28	20.94	14.92	10.38	9.43	9.42	10.69
Administrados	0.82	0.83	0.28	0.60	-0.53	-1.19	-0.67
Combustíveis Líquidos	-3.25	-3.25	-3.25	-2.31	-3.08	-4.75	-4.99
IPC x Frut.Veg	2.24	2.17	2.10	2.73	2.51	2.17	2.22
IPC x Adm.	4.26	4.36	3.90	4.12	4.07	3.84	3.82
IPCxFrut.Veg e Adm.	2.70	2.60	2.68	3.41	3.50	3.26	3.16

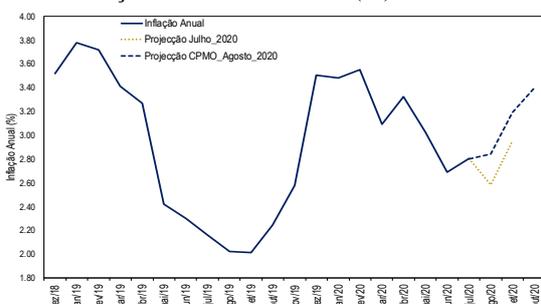
Fonte: INE

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



Fonte: INE

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



Fonte: BM

II.2. Evolução Recente da Inflação

Em Julho, a inflação anual acelerou ligeiramente, traduzindo o incremento dos preços da divisão de “Bebidas alcoólicas e tabaco” bem como de “Produtos alimentares e bebidas não alcoólicas”. Ainda assim, perspectiva-se que se mantenha baixa no curto prazo.

A inflação anual, medida pela variação do Índice de Preços no Consumidor (IPC), passou de 2,69%, em Junho, para 2,80%, em Julho. Enquanto isso, a inflação média anual consolidou a sua trajectória ascendente, pelo quarto mês consecutivo, situando-se em 2,86%, em Julho, após 2,81%, no mês anterior (Gráfico 2-11).

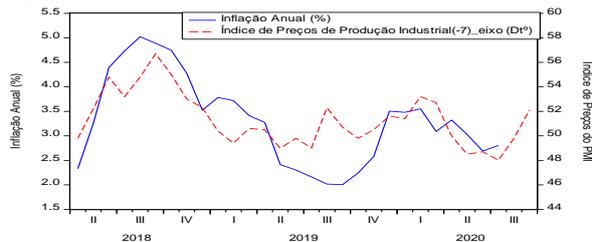
Em termos de componentes, a aceleração da inflação anual é explicada, essencialmente, pelo aumento do preço de cereais e derivados (4,73%), aliado à subida do custo das frutas e vegetais (Tabela 2-5).

A atenuar o movimento em alta dos preços, destaca-se a relativa estabilidade dos preços dos produtos administrados, favorecida pelo declínio anual dos preços dos combustíveis líquidos. (Tabela 2-5, Gráfico 2-11).

Os núcleos da inflação registam um ligeiro abrandamento. Entre Junho e Julho, 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 os preços determinados administrativamente, registou um abrandamento anual suave para 3,16%, em Julho (Tabela 2-5 e Gráfico 2-12).

As perspectivas para o curto prazo apontam para a manutenção do perfil de uma aceleração ténue da inflação anual, nos próximos três meses, mantendo-se ainda assim baixa e sem comprometer os objectivos de estabilidade de preços. A previsão de ligeira aceleração da inflação é justificada, fundamentalmente, pelos seguintes factores: (i) menor oferta interna de produtos alimentares em face do fim da época fresca e (ii) relaxamento das medidas de restrição para mitigar os impactos da pandemia da COVID-19 (Gráfico 2-13).

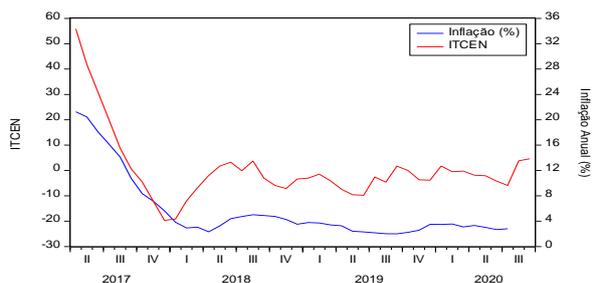
Gráfico 2-14: Índice de Preços na Produção e Inflação Anual



Fonte: INE/BM

O indicador de Preços da Produção Industrial (PMI) e o Índice da Taxa de Câmbio Efectivo Nominal (ITCEN), considerados indicadores dianteiros da evolução dos preços internos (Gráficos 2-14 e 2-15), sustentam esta perspectiva, num contexto em que tanto as expectativas (Gráfico 2-16) de inflação anual dos agentes económicos como outros indicadores dianteiros, nomeadamente o índice de difusão e de preços do Índice do Clima Económico, sinalizam o refreamento da pressão inflacionária (Gráfico 2-17 e 2-18).

Gráfico 2-15: Índice da Taxa de Câmbio Efectivo Nominal e Inflação Anual



Fonte: INE/BM

Gráfico 2-16: Expectativas de Inflação Anual



Fonte: BM

Gráfico 2-17: Índice de Difusão e Inflação Anual

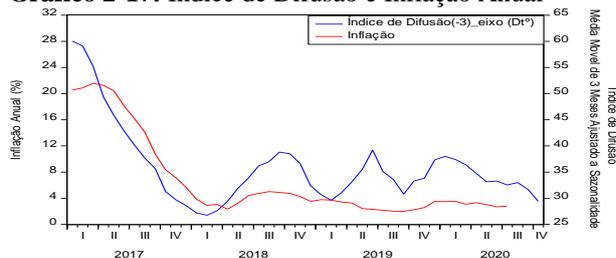
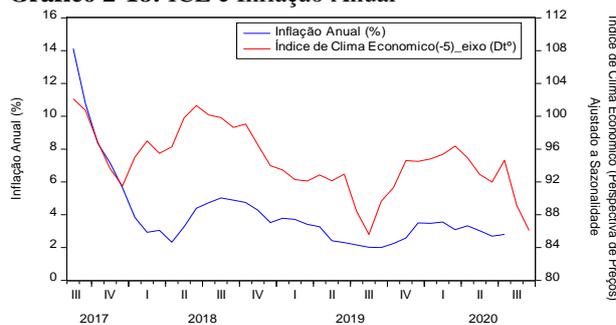


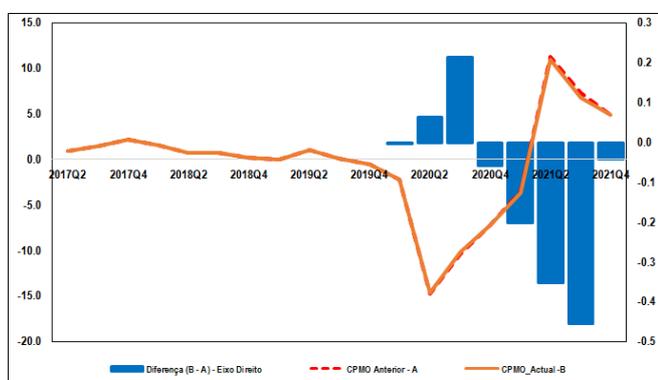
Gráfico 2-18: ICE e Inflação Anual



Capítulo III: Perspectivas de Inflação

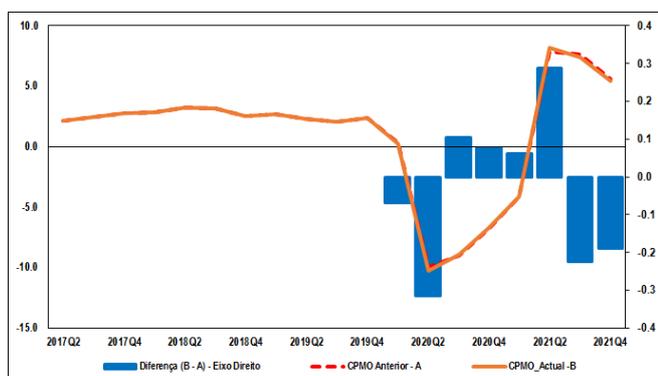
A inflação projectada para o médio prazo é mais alta relativamente à que foi apresentada em Junho, mantendo-se, entretanto, na banda de um dígito. A mais recente revisão decorre, sobretudo, do efeito da depreciação do Metical, ajustamento em alta das projecções do preço do petróleo no mercado internacional e da inflação observada em Julho de 2020, que se situou ligeiramente acima da projectada. Enquanto isso, agravaram-se as previsões de contracção da actividade económica em 2020, a reflectir a queda do PIB no II trimestre de forma mais acentuada do que a anteriormente antecipada, o prolongamento dos efeitos negativos das restrições impostas no âmbito das medidas de prevenção da COVID-19 e o recrudescimento da instabilidade militar, sobretudo na zona norte. Para 2021, mantêm-se as expectativas de retoma gradual da actividade económica, embora a um ritmo mais modesto do que inicialmente previsto. Perante este quadro macroeconómico e ponderados os riscos associados às projecções de inflação, o CPMO decidiu manter a taxa MIMO em 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

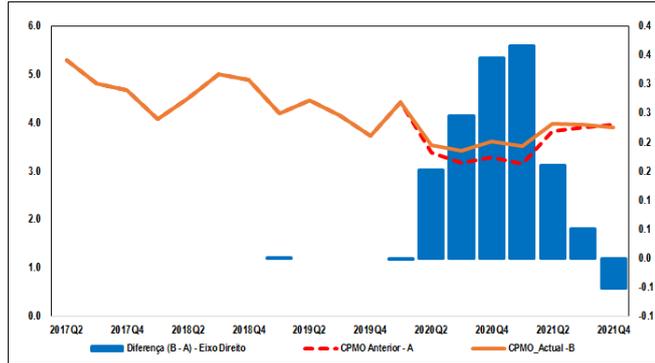
3.1. Pressupostos Externos para as Projecções da Inflação³

Manutenção das perspectivas de contracção do PIB na África do Sul e dos EUA em 2020 e de retoma gradual em 2021. Em relação ao CPMO de Junho, mantêm-se para 2020 as projecções de uma retracção da actividade económica na África do Sul e nos EUA em cerca de 8,6% e 6,4%, e de retoma gradual, em 2021, na ordem de 4,7% e 4,2%, respectivamente (Gráficos 3-1 e 3-2).

Ligeira revisão em alta das projecções de inflação na África do Sul e manutenção nos EUA em 2020 e tendência para estabilidade em torno da meta em 2021. Comparativamente ao CPMO de Junho, as perspectivas de inflação para a África do Sul foram revistas ligeiramente em alta para 3,8% em 2020, após 3,6%, mantendo-se, no entanto, dentro da meta de 3-6%. Para 2021, mantêm-se as projecções de inflação de 3,8% apresentadas em Junho. Nos EUA, a previsão continua a indicar uma inflação de cerca de 0,9%

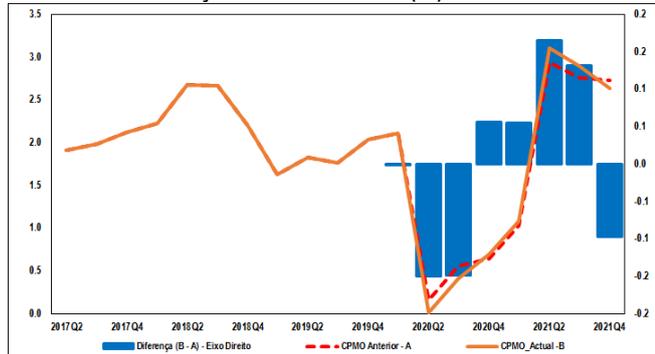
³ Fonte: Global Projection Model Network (GPMN)

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



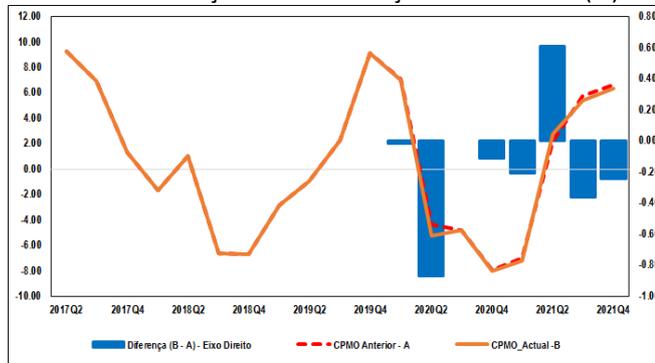
Fonte: GPMN/BM

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



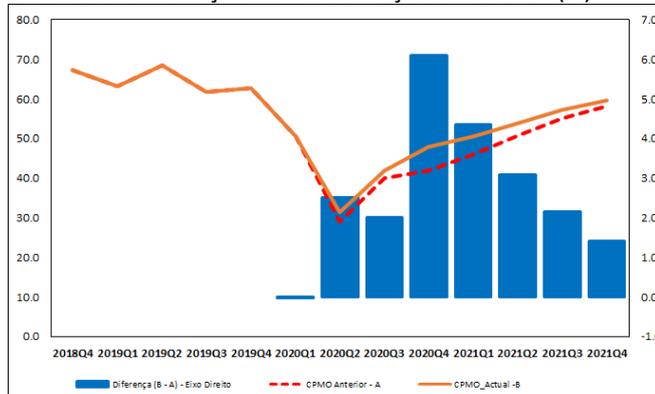
Fonte: GPMN/BM

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



Fonte: GPMN/BM

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



Fonte: GPMN/BM

em 2020 e de 2,4% em 2021, contra a meta de 2% (Gráficos 3-3 e 3-4).

Ligeira revisão em baixa das perspectivas de preços dos alimentos no mercado internacional. Relativamente a Junho, as projecções dos preços dos alimentos no mercado internacional, medidos pelo índice de preços do *Global Projection Model Network* (GPMN), foram revistas ligeiramente em baixa, passando de uma variação anual de -2,5% para -2,8% em 2020. Por outro lado, para 2021, mantém-se a tendência de uma recuperação dos preços em cerca 1,8% no ano (Gráfico 3-5). A revisão em baixa das projecções dos preços dos alimentos no mercado internacional em 2020 reflecte a maior queda da procura global, em face do prolongamento da crise sanitária mundial.

Revisão em alta do preço do barril de petróleo no mercado internacional em 2020 e 2021. Nas actuais projecções, o preço do petróleo foi revisto em alta, em linha com as perspectivas de uma recuperação gradual da actividade económica global, num contexto de corte dos níveis de produção dos países membros da OPEP (Gráfico 3-6).

3.2. Pressupostos Internos

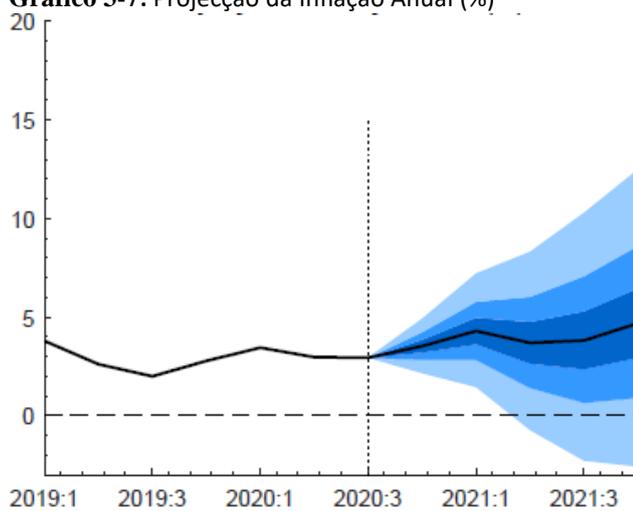
Contenção dos preços dos bens administrados em 2020 e maior probabilidade de reajustamento em alta em 2021. Em 2020, assume-se uma manutenção dos preços dos bens administrados, em linha com as medidas adoptadas pelo Governo para atenuar os efeitos da COVID-19. Entretanto, para 2021, perspectiva-se o levantamento das referidas medidas e a sua consequente descompressão.

Perspectiva de menor pressão cambial no médio prazo. Não obstante a depreciação

acumulada até Junho, mantêm-se as perspectivas de menor volatilidade do Metical no médio prazo, em virtude das medidas de política cambial com vista a conter o impacto da COVID-19 na economia, e da entrada de apoio financeiro dos parceiros de cooperação, consistente com a redução do ritmo de depreciação observada nas últimas semanas.

Mantêm-se as perspectivas de maior pressão sobre a despesa pública. Em face da propagação da COVID-19 e do recrudesimento da instabilidade militar na zona Norte do país, perante perspectivas de queda da receita pública associada a menor dinâmica da economia, prevêem-se pressões acrescidas sobre o financiamento do défice público. Entretanto, a materialização dos apoios financeiros garantidos pelos parceiros de cooperação poderá aliviar a pressão.

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



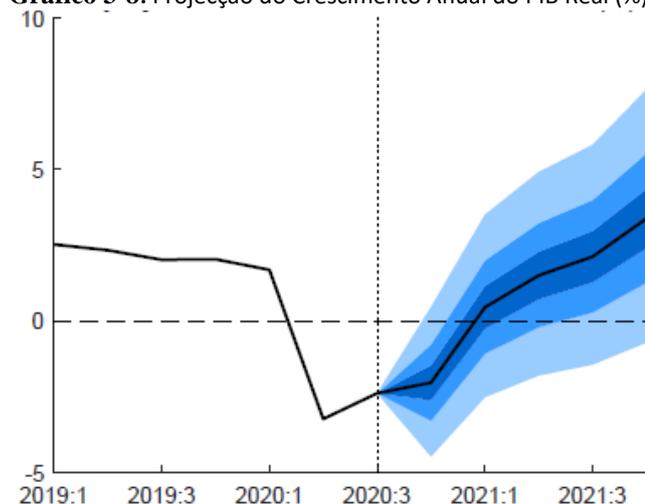
Fonte: BM

3.3. Resultado das Projecções

As projecções de inflação foram revistas em alta em 2020 e 2021, mantendo-se, entretanto, na banda de um dígito. Relativamente às previsões de Junho de 2020, as actuais projecções do BM indicam uma aceleração da inflação anual de Moçambique (Gráfico 3-7), reflectindo, essencialmente, (i) o impacto da depreciação do Metical, (ii) a revisão em alta do preço petróleo no mercado internacional e (iii) a inflação observada em Julho de 2020, que se situou ligeiramente acima da anteriormente prevista.

Contração do PIB em 2020 e retoma ténue em 2021. Para 2020, agravaram-se as perspectivas de retracção da actividade económica, a reflectir a contração do PIB no II trimestre acima do previsto, a tendência para o alastramento da COVID-19 no país, para além da instabilidade militar na zona Norte. Em 2021, prevê-se uma retoma mais moderada do crescimento

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



Fonte: BM

económico, assente nas perspectivas do controlo gradual da COVID-19 no país e a nível global (Gráfico 3-8).

3.4. Avaliação dos Riscos Associados às Projecções da Inflação

Comparativamente à sessão de Junho de 2020, os riscos associados às projecções de inflação no geral, agravaram-se.

A nível interno, as principais fontes de risco são a instabilidade militar nas zonas Norte e Centro do país e as incertezas quanto à magnitude do impacto e alastramento da COVID-19 na economia doméstica.

A nível externo, subsistem incertezas em relação ao prolongamento e impacto da pandemia da COVID-19, bem como o agravamento da tensão comercial e geopolítica entre as principais potências internacionais que, a materializarem-se, poderão limitar ainda mais as perspectivas de recuperação da economia mundial.

3.5. Decisão de Política Monetária

Considerando o agravamento das perspectivas de inflação de médio prazo e dos riscos e incertezas, perante uma maior contracção da actividade económica em 2020 e retoma mais lenta em 2021, o CPMO decidiu manter a taxa de juro de política monetária, taxa MIMO, em 10,25%.

Decidiu, igualmente, manter as taxas da Facilidade Permanente de Depósitos (FPD) e da Facilidade Permanente de Cedência (FPC) em 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 11,25% e 34,50%, respectivamente.

O CPMO continuará a monitorizar 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 21 de Outubro de 2020.

