



Novembro 2021
Nº 44 | Ano 10

CONJUNTURA ECONÓMICA E PERSPECTIVAS DE INFLAÇÃO



CONJUNTURA ECONÓMICA
E PERSPECTIVAS DE INFLAÇÃO

Novembro 2021

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

Umaia Mahomed

Assessor do Governador e Director do Departamento de Comunicação e Imagem

Luís Alberto Poio

Director do Departamento de Supervisão Prudencial

Paulo Mandlate

Director do Departamento de Licenciamento Cambial

Luísa Navele

Directora do Gabinete do Governador

Emílio Rungo

Director do Departamento de Análise Macroprudencial

Carlos João Baptista

Director do Departamento de Mercados e Gestão de Reservas

Pinho José Ribeiro

Director do Departamento de Estudos Económicos

Domingos Fumo

Director do Departamento de Estatística e Reporte

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. O CEPI divulga 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

DECISÕES DO COMITÉ DE POLÍTICA MONETÁRIA NA SESSÃO N.º 6, DE 17 DE NOVEMBRO DE 2021 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 12

- 2.1. Actividade Económica no Curto Prazo 12
- 2.2. Evolução Recente da Inflação e Perspectivas de Curto Prazo 17

3. CAPÍTULO III: PERSPECTIVAS DE INFLAÇÃO E ACTIVIDADE ECONÓMICA NO MÉDIO PRAZO 19

- 3.1. Pressupostos Externos para as Projecções da Inflação 19
- 3.2. Pressupostos Internos 19
- 3.3. Resultado das Projecções 20
- 3.4. Decisão de Política Monetária 21

Caixas

- Caixa 1: Desenvolvimentos Monetários e Financeiros 14

Tabelas

- Tabela 1-1: Projecções do PIB Global – 2021 e 2022 (%) 8
- Tabela 2-1: Dinâmica do PIB Real de Moçambique por Sectores - Variação anual (%) 12
- Tabela 2-2: Balança de Pagamentos (milhões de USD) 12
- Tabela 2-3: Execução do Orçamento do Estado no III Trimestre de 2021 (milhões de meticaís) 13
- Tabela 2-4: Dívida Pública Interna (milhões de meticaís) 13
- Tabela 2-5: Núcleos de Inflação - Moçambique (Var. Anual em %) 17
- Tabela 3-1: Pressupostos Externos 19

Gráficos

- Gráfico 1-1: Evolução do PIB (%) 7
- Gráfico 1-2: Perspectivas do PIB Real (%) 8
- Gráfico 1-3: Evolução da Inflação (%) 9
- Gráfico 1-4: Perspectivas de Inflação (%) 9

Gráfico 1-5: Índice de Preços de Mercadorias Importadas	10
Gráfico 1-6: Perspectivas de Preço do Brent (USD) e de	10
Gráfico 1-7: Índice de Preços de Mercadorias Exportadas	10
Gráfico 1-8: Índice Composto do USD face às Moedas	11
Gráfico 2-1: Evolução do Hiato do produto e do ICE	13
Gráfico 2-2: Índice de Produção Industrial (PMI)	13
Gráfico 2-3 : Componentes da Inflação Anual	17
Gráfico 2-4: Inflação Anual e Núcleos de Inflação (Var. Anuais em %)	17
Gráfico 2-5: Projeções de Inflação Anual de Curto Prazo e Inflação Anual Observada (%)	17
Gráfico 2-6: Índice de Difusão e Inflação Anual	18
Gráfico 2-7: Expectativas de Inflação Anual	18
Gráfico 3-1: Projeção da Inflação Anual de Moçambique (%)	20
Gráfico 3-2: Projeção do Crescimento Anual do PIB Real de Moçambique	20

Decisões do Comité de Política Monetária na Sessão n.º 6, de 17 de Novembro de 2021

O Comité de Política Monetária (CPMO) do Banco de Moçambique decidiu manter a taxa de juro de política monetária, taxa MIMO, em 13,25%. Esta decisão é sustentada pela manutenção das perspectivas de inflação em um dígito, não obstante a prevalência de riscos e incertezas elevados, sobretudo os decorrentes do aumento dos preços dos bens alimentares e combustíveis líquidos, bem assim dos constrangimentos na cadeia de fornecimento de bens no mercado internacional.

Os riscos e incertezas associados às projecções de inflação mantêm-se elevados. A nível interno, destaca-se o impacto do ajustamento em alta dos preços dos combustíveis e a prevalência de incertezas quanto ao prolongamento e magnitude do impacto da pandemia da COVID-19 na economia. A nível externo, mantêm-se as incertezas em relação à evolução da pandemia, ao aumento do preço do petróleo e ao prolongamento dos constrangimentos na cadeia de fornecimento de bens, que resultam em elevados custos de transporte e demora na entrega de mercadorias.

Mantêm-se as perspectivas de uma inflação de um dígito no curto e médio prazo. A inflação anual situou-se em 6,4% em Outubro, após 6,0% em Setembro, explicada pelo aumento dos preços dos bens alimentares e dos combustíveis líquidos, num contexto de menor depreciação do Metical face ao Dólar norte-americano. No entanto, a inflação subjacente, que exclui os preços dos bens e serviços administrados e das frutas e vegetais, mantêm-se praticamente inalterada. Para o curto e médio prazo, prevê-se que a inflação permaneça na banda de um dígito, não obstante as perspectivas de aumento dos preços dos transportes a nível doméstico, bem como dos bens alimentares e do petróleo no mercado internacional.

Reforçam-se as perspectivas de crescimento da economia para 2021 e 2022. O produto interno bruto cresceu, em termos anuais, em 3,4% no terceiro trimestre de 2021, suportado pela expansão de todos os sectores de actividade económica. Para o curto e médio prazo, perspectiva-se um aumento contínuo da actividade económica, impulsionado, também, pela procura externa e pela implementação dos projectos de gás na bacia do Rovuma. No entanto, o retorno ao crescimento económico sustentável continuará a exigir o aprofundamento de reformas estruturantes na economia, visando fortalecer as instituições, melhorar o ambiente de negócios, atrair investimentos e gerar emprego.

A dívida pública interna mantém-se elevada. Desde finais de Setembro de 2021, a dívida pública interna, excluindo os contratos de mútuo e de locação e as responsabilidades em mora, aumentou em 1,8 mil milhões para 218,6 mil milhões de meticais, num contexto em que se mantém a perspectiva da pressão orçamental, associada às despesas públicas para a contenção da propagação da pandemia da COVID-19, assistência humanitária e reconstrução das zonas afectadas pelos ataques terroristas em Cabo Delgado.

O Banco de Moçambique reafirma o seu compromisso com a preservação do valor do Metical, que se traduz numa inflação baixa e estável.

A próxima reunião ordinária do CPMO está agendada para o dia 26 de Janeiro de 2022.

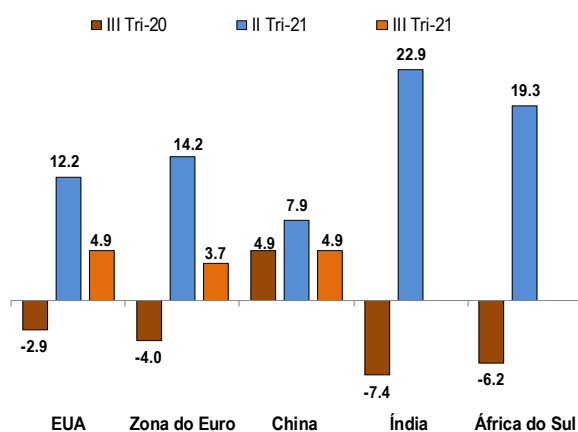
Capítulo I. Desenvolvimentos Recentes da Economia Internacional

Mantêm-se as perspectivas de recuperação da economia mundial em 2021 e 2022, ainda que com alguma contenção no curto prazo, devido aos constrangimentos que se registam nas cadeias de fornecimento de bens, em face da reabertura das economias. Em relação à inflação, espera-se que esta continue a acelerar em 2022, a reflectir as perspectivas de aumento dos preços das mercadorias, com destaque para o petróleo, carvão e alimentos, combinados com persistentes problemas na cadeia de fornecimento de bens.

1.1. Actividade Económica Recente e Perspectivas

No terceiro trimestre, observou-se um desempenho modesto da actividade económica nos principais parceiros comerciais do país.

Gráfico 1-1: Evolução do PIB (%)



Fonte: Trading Economics

Dados provisórios indicam que a actividade económica nos Estados Unidos da América (EUA) e na Zona Euro desacelerou no terceiro trimestre de 2021, devido (i) aos persistentes constrangimentos na cadeia de fornecimento de bens e (ii) ao agravamento dos preços de energia e dos combustíveis líquidos. Um factor diferenciador da Zona Euro foi o crescente aumento de infecções diárias pela COVID-19 (Gráfico 1-1).

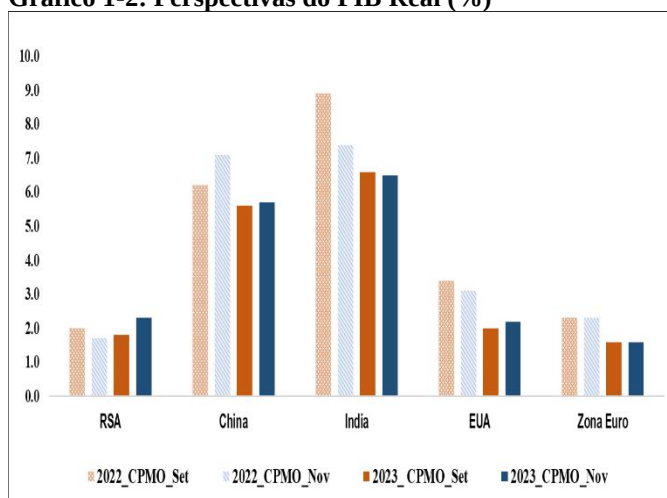
Nas economias emergentes, dados disponíveis indicam que a China registou um menor ritmo de crescimento no terceiro trimestre. No período, a China enfrentou um rol de limitações, com destaque para (i) o prolongamento de constrangimentos na cadeia de fornecimento de bens, (ii) as restrições no fornecimento de energia e (iii) as crescentes preocupações em face da crise de dívida no sector imobiliário, que resultaram na adopção, pelos bancos, de requisitos mais restritivos na concessão de crédito ao sector (Gráfico 1-1).

Tabela 1-1: Projecções do PIB Global – 2021 e 2022 (%)

Região	Realizado	Projeção		Diferença com WEO de Julho	
	2020	2021	2022	2021	2022
Economia Mundial	-3.1	5.9	4.9	-0.1	0.0
Avançadas	-4.5	5.2	4.5	-0.4	0.1
EUA	-3.4	6.0	5.2	-1.0	0.3
Zona do Euro	-6.3	5.0	4.3	0.4	0.0
Alemanha	-4.6	3.1	4.6	-0.5	0.5
Japão	-4.6	2.4	3.2	-0.4	0.2
Reino Unido	-9.8	6.8	5.0	-0.2	0.2
Emergentes e em Desenvolvimento	-2.1	6.4	5.1	0.1	-0.1
Brasil	-4.1	5.2	1.5	-0.1	-0.4
Índia	-7.3	9.5	8.5	0.0	0.0
China	2.3	8.0	5.6	-0.1	-0.1
África Subsaariana	-1.7	3.7	3.8	0.3	-0.3
África do Sul	-6.4	5.0	2.2	1.0	0.0
Moçambique	-1.2	2.5	5.3	0.4*	0.6*

Fonte: FMI, WEO (Outubro, 2021)

Gráfico 1-2: Perspectivas do PIB Real (%)



Fonte: GPMN (Global Projection Model Network)/BM

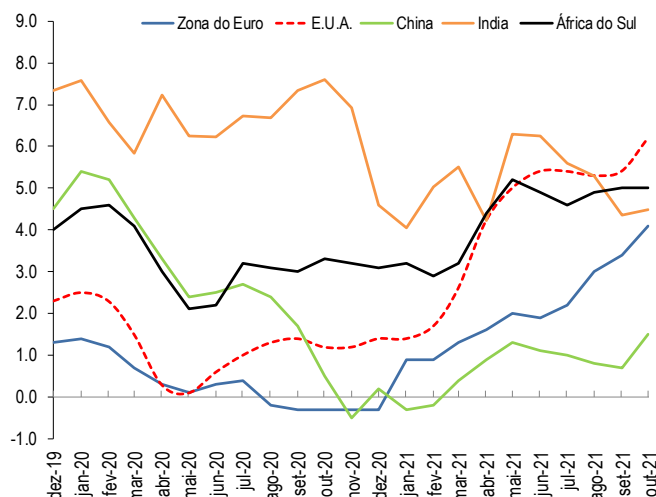
Para 2021 e 2022 mantêm-se as perspectivas quanto à retoma do crescimento económico global.

No seu relatório de Outubro de 2021 (*World Economic Outlook*), o Fundo Monetário Internacional (FMI) reviu ligeiramente em baixa o ritmo de crescimento da economia mundial para 2021, a reflectir o prolongamento dos constrangimentos na cadeia de fornecimento de bens a nível mundial, que segundo o FMI afectam com maior intensidade as economias avançadas, comparativamente às emergentes e da África subsaariana (Tabela 1-1). Para 2022, o FMI manteve as perspectivas de crescimento global em 4,9%. Por seu turno, não obstante a ligeira revisão em baixa do crescimento dos EUA, da República da África do Sul (RAS) e da Índia para 2022, o *Global Projection Model Network (GPMN)* projecta para 2023 um maior crescimento para a RAS, a China e os EUA, mantendo a projecção para a Zona Euro (Gráficos 1-2).

Os riscos para as projecções globais estão relacionados com (i) a pressão inflacionária, sobretudo proveniente do aumento dos preços de combustíveis e alimentos, bem como dos constrangimentos no fornecimento de bens, e (ii) a trajectória futura da pandemia e possíveis mutações do vírus com potencial para aumentar a desigualdade no desempenho económico entre as economias.

A volatilidade dos preços de combustíveis líquidos, de energia eléctrica e de bens alimentares, associada à progressiva abertura das economias, geram pressões inflacionárias na maior parte dos

Gráfico 1-3: Evolução da Inflação (%)



Fonte: Reuters e Trading Economics

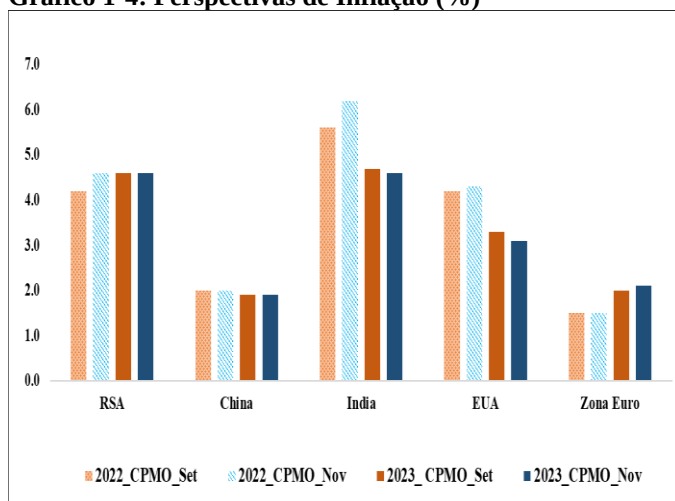
principais parceiros comerciais do país.

Dados de Outubro de 2021 indicam que a Zona Euro e os EUA continuam a registar aceleração de preços, sendo o factor comum os sucessivos aumentos do custo de combustíveis líquidos e de energia eléctrica, num contexto em que ainda persistem constrangimentos na cadeia de fornecimento de bens (Gráfico 1-3). Refira-se que, nestes países, a inflação anual situou-se acima da meta de convergência de 2,0%, podendo constituir um potencial factor de pressão inflacionária em Moçambique.

No mesmo período, os preços apresentaram um perfil idêntico nas economias emergentes. Na China, Índia e RAS regista-se uma tendência generalizada para aceleração da inflação, decorrente igualmente dos factores acima referidos (Gráfico 1-3).

As perspectivas de inflação de alguns dos principais parceiros comerciais de Moçambique foram revistas em alta para o curto e médio prazo.

Gráfico 1-4: Perspectivas de Inflação (%)

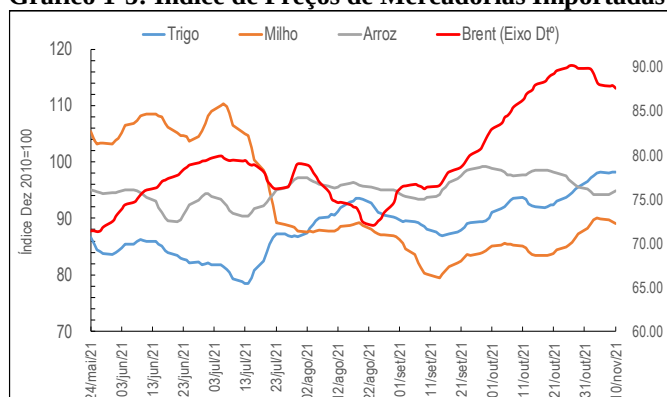


Fonte: GPMN/BM

As projecções do GPMN apontam, no geral, para uma revisão em alta dos preços para 2022 e manutenção para 2023, em comparação com as projecções do último CPMO, de Setembro, a reflectir perspectivas de aumento dos preços de combustíveis e de alimentos, e incertezas quanto ao prolongamento dos constrangimentos na cadeia de fornecimento de bens a nível mundial (Gráficos 1-4).

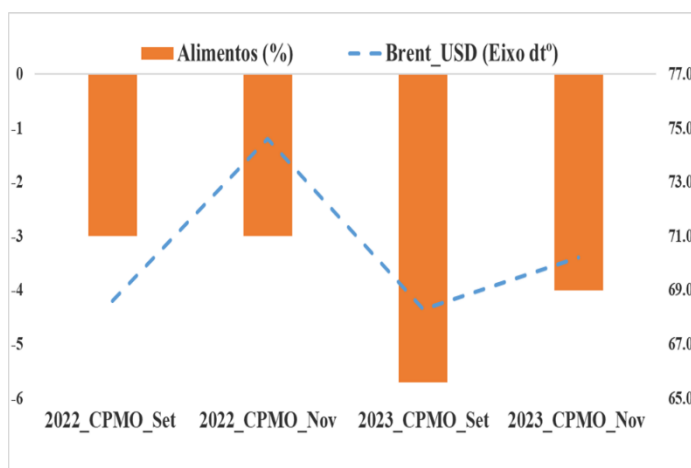
1.2. Preços das Principais Mercadorias

Gráfico 1-5: Índice de Preços de Mercadorias Importadas



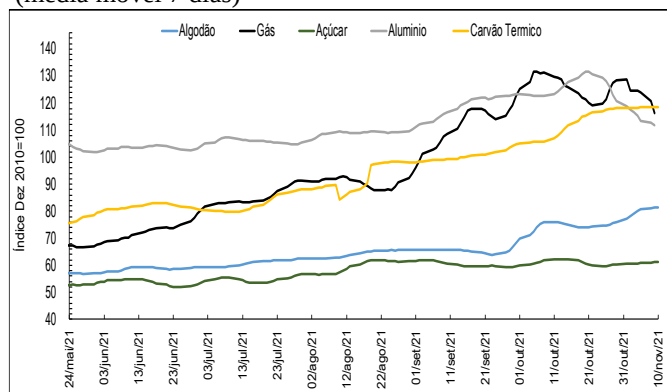
Fonte: Reuters

Gráfico 1-6: Perspectivas de Preço do Brent (USD) e de Alimentos (%)



Fonte: GPMN/BM

Gráfico 1-7: Índice de Preços de Mercadorias Exportadas (média móvel 7 dias)



Fonte: Reuters

A progressiva reabertura das economias reforça o optimismo quanto à recuperação mais célere da procura global, com impacto sobre os preços das principais mercadorias de exportação e de importação, com destaque para o petróleo.

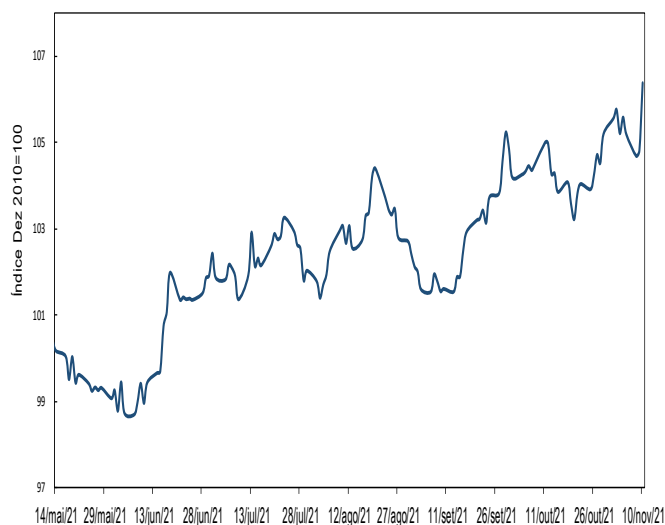
Com efeito, os preços médios das mercadorias com peso na balança comercial de Moçambique continuam a consolidar os seus ganhos (Gráfico 1-5). Em particular, destaca-se a recuperação, em termos acumulados, do preço do *brent*, tendência que se espera manter no curto e médio prazo (Gráfico 1-6), o que suscita preocupações devido ao seu forte impacto na inflação doméstica. Este aumento é, essencialmente, explicado pela crescente reabertura das economias, num contexto em que os Países Exportadores de Petróleo, incluindo os não membros da organização (OPEP+), mantêm maior disciplina quanto às quotas de produção.

No mesmo período, os preços de alguns cereais incrementaram, com destaque para o trigo, devido à seca nas zonas de produção nos EUA.

Igualmente, os preços de alguns produtos de exportação de Moçambique continuam a aumentar, sobretudo do carvão térmico, a reflectir (i) a escassez desta *commodity* no mercado internacional, combinado com (ii) as inundações nas mineradoras da Índia e (iii) a manutenção da tensão comercial entre a Austrália² e a China. Quanto ao gás natural, os baixos níveis de *stocks* para o Inverno na Europa e a crescente procura deste produto na Ásia contribuíram para a aceleração acentuada dos preços (Gráfico 1-7).

² O maior fornecedor de carvão térmico da China.

Gráfico 1-8: Índice Composto do USD face às Moedas dos Principais Parceiros Comerciais



Fonte: Reuters.

O Dólar norte-americano fortaleceu, em parte a reflectir (i) a sinalização do FED³ em moderar o ritmo de compra de activos, (ii) as expectativas do mercado, de aumento da taxa de juro de política, e (iii) a redução do número de infecções por COVID-19.

Desde o último CPMO (Setembro/2021) até à segunda semana de Novembro de 2021, o Índice Composto do USD face a algumas principais moedas de transacção (Euro, Rand, Libra e Iene) registou ganhos acumuladas (Gráfico 1-8). Entre os factores determinantes destaca-se (i) a decisão do FED de reduzir a compra de activos e (ii) as expectativas do mercado de um aumento da taxa de juro de política, atendendo à acentuada aceleração da inflação em Novembro nos EUA.

Na maioria dos países, as taxas de juros de política monetária mantêm-se inalteradas. Desde o último CPMO até à data, verifica-se uma tendência para a manutenção das taxas de juro de referência. Esta postura justifica-se pela expectativa de manutenção da taxa de inflação dentro das suas metas de médio prazo, apesar da tendência para a aceleração dos preços.

³ Federal Reserve dos EUA.

Capítulo II. Desenvolvimentos Recentes da Economia Doméstica

A redução das infecções diárias por COVID-19 permitiu uma maior reabertura da economia nacional, o que, associado ao impacto positivo do efeito base e a contínua recuperação dos preços das principais mercadorias de exportação, contribui para perspectivas favoráveis de crescimento económico no curto e médio prazo. A nível dos preços, não obstante a estabilidade da moeda nacional, aumenta a pressão sobre a inflação no curto prazo, a reflectir, entre outros i) o ajustamento em alta dos preços dos combustíveis líquidos, que igualmente afectam de forma indirecta os preços dos restantes bens e serviços, e ii) os elevados custos de transporte de mercadorias no mercado internacional. Ainda assim, as estimativas para 2021 continuam a indicar uma inflação na banda de um dígito.

2.1. Actividade Económica no Curto Prazo

Tabela 2-1: Dinâmica do PIB Real de Moçambique (variação anual em %)

Sectores de Actividade	2020		2021		Contr. No III (pp)
	II	III	II	III	
Sector Primário	-3.1	-1.7	1.5	4.8	1.5
Agricultura	2.7	3.0	1.6	4.9	1.1
Pesca	-2.4	-3.4	2.6	1.8	0.0
Indústria extractiva	-24.1	-14.5	0.8	5.0	0.3
Sector Secundário	-2.3	0.6	-1.0	2.0	0.2
Electricidade e Água	7.1	4.8	-9.8	2.1	0.1
Indústria Transformadora	-5.5	-1.2	1.2	2.0	0.1
Construção	0.2	-0.5	2.4	2.2	0.0
Sector Terciário	-4.4	-2.7	2.8	2.4	1.1
Comércio e Serv.	-7.0	-1.1	2.1	2.0	0.1
Hotelaria e Restaurantes	-35.0	-30.6	4.0	5.1	0.1
Transportes e Comunicações	-4.8	-1.3	2.9	2.0	0.2
Serviços Financeiros	-0.2	-1.5	1.8	2.4	0.1
Adm. Pública, Educação e Saúde	-3.0	-2.2	3.8	2.4	0.4
Outros Sectors	2.1	0.2	1.9	2.6	0.2
PIB a custo de factores	-3.6	-2.0	1.8	3.2	2.8
Impostos sobre produtos	-2.6	4.5	3.1	4.6	0.6
PIB	-3.5	-1.2	2.0	3.4	3.4

O PIB cresceu no III trimestre de 2021 e reforça as perspectivas de recuperação da actividade económica no ano. Dados preliminares do Instituto Nacional de Estatísticas (INE), indicam que, em termos anuais, o PIB cresceu 3,4% no III trimestre de 2021, uma aceleração em 1,4 pp face ao trimestre anterior (Tabela 2-1).

Efectivamente, o efeito base, associado ao menor impacto das medidas restritivas para contenção da 3ª vaga da COVID-19 sobre a economia, contribuiu para a recuperação de todos os sectores de actividade económica, com destaque para a indústria extractiva, hotelaria e restauração, e agricultura.

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

Descrição	III Trim 20	III Trim 21	Variação
Saldo de Bens	-1,867	-1,814	54
Exportações de Bens	2,547	3,596	1,049
Grandes Projectos	1,806	2,587	781
Excluindo Grandes Projectos	741	1,009	268
Importações de Bens	4,414	5,410	996
Grandes Projectos	553	550	-3
Excluindo os Grandes Projectos	3,861	4,860	999

Fonte: BM

Em termos de componentes da procura agregada, destaca-se:

- o aumento das exportações, que continuam a reflectir a melhoria dos preços das mercadorias no mercado internacional (Tabela 2-2). Espera-se que este comportamento continue a favorecer a melhoria do saldo de bens;
- entretanto, a baixa realização da despesa de investimento continua a limitar o aumento da procura agregada (Tabela 2-3). Prevê-se para o curto prazo que a componente de investimento público se mantenha reprimida, num contexto de redução de financiamento externo em 2021 e necessidades acrescidas para atender as despesas de reconstrução e assistência humanitária associadas aos impactos da instabilidade militar em Cabo Delgado.

Tabela 2-3: Execução do Orçamento do Estado no III Trimestre de 2021 (milhões de metical)

	Set-2021	2021 Orç.	G.Realiz.	Var. Anual
Receitas	200.567	268.096	74.8%	8.2%
Despesa Total	249.3562	368.595	67.7%	5.9%
Despesa Corrente	174.9183	238.2905	73.4%	8.0%
Despesa de Investimento	38.5332	83.782	46.0%	-6.0%
Defice	(50.119)	(100.499)	49.9%	-30.8%
Financiamento Interno	30.3408	40.958	74.1%	37.4%
Financiamento Externo	19.7785	59.5414	33.2%	-60.7%
Empréstimos	8.4172	25.5355	33.0%	-75.4%
Donativos	11.3613	34.0059	33.4%	-29.6%
Operações Financeiras	35.9047	46.523		
Variação de Saldos	1.3302	-	-	-

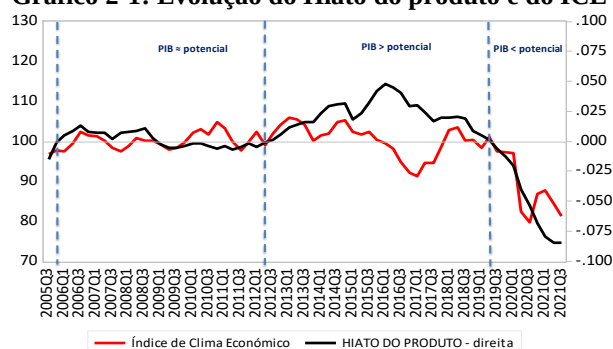
A economia continua a operar abaixo do seu potencial. Apesar da tendência para estabilização, a evolução do hiato do produto ainda ilustra uma procura agregada reprimida (Gráfico 2-1).

No curto prazo, reforçam-se as perspectivas de crescimento da economia. Prevê-se que a actividade económica continue a crescer no curto prazo, em face do recente alívio das medidas restritivas a nível doméstico e recuperação da procura externa e interna. Esta previsão está em linha com a melhoria das condições de funcionamento das empresas do ramo industrial registada em Outubro de 2021(Gráfico 2-2).

Agrava a pressão sobre o financiamento interno. De Setembro a Outubro, a dívida interna do Estado incrementou em 1.759 milhões de metical, a reflectir o aumento da carteira de utilização de bilhetes do Tesouro. (Tabela 2-4).

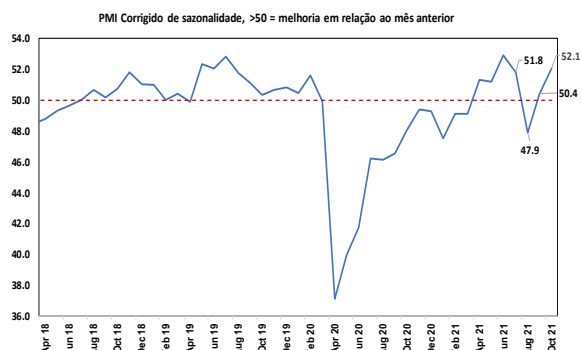
O país continua a apresentar reservas internacionais brutas (RIB) confortáveis. Com efeito, a posição externa do país, medida pelas RIB, mantém-se robusta, tendo-se o saldo fixado em USD 3.421 milhões, na primeira quinzena de Novembro, o equivalente a mais de 6,0 meses de importações de bens e serviços, excluindo as importações dos grandes projectos.

Gráfico 2-1: Evolução do Hiato do produto e do ICE



Fonte: INE/BM

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



Fonte: HIS, Markit

Tabela 2-4: Dívida Pública Interna (milhões de metical)

Endividamento Interno do Estado - OT, BT, e Adiantamentos no BM (mio de MT)					
	Utilização de BT	Obrigações do Tesouro	No BM	Dívida Total	Dívida em % do PIB
Dez - 2020	44,220	88,100	54,885	187,205	21.0%
Jan - 2021	44,220	88,100	59,822	192,142	16.9%
Fev - 2021	44,220	92,238	60,105	196,563	17.3%
Mar - 2021	50,220	96,445	58,514	205,179	18.1%
Abr - 2021	57,987	96,728	56,891	211,606	18.7%
Mai - 2021	58,924	95,713	57,691	212,327	18.7%
Jun - 2021	50,208	97,453	59,011	206,671	18.2%
Jul - 2021	54,412	101,992	59,517	215,921	19.0%
Ago - 2021	59,324	101,845	59,946	221,115	19.5%
Set - 2021	54,028	102,477	60,346	216,851	19.1%
Out - 2021	57,886	99,948	60,777	218,611	19.3%
Fluxo (Out-Set)	3,858	-2,529	430	1,759	

Fonte: BM

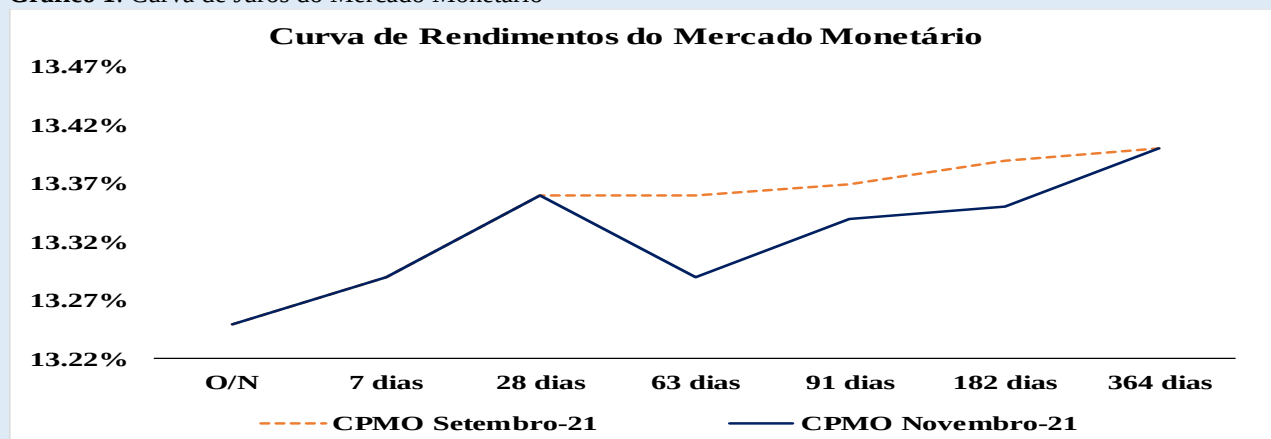
Caixa 1: Desenvolvimentos Monetários e Financeiros

I. Evolução da Curva de Rendimentos

a) Evolução das Taxas de Juro do Mercado Monetário

Entre Setembro e Novembro (intervalo entre as duas últimas sessões do CPMO), a curva de rendimentos do mercado monetário⁴ observou uma tendência para redução. Efectivamente, as taxas de juro registaram quedas de 6 a 7 pb nas maturidades de 63, 91 e 182 dias. Nos restantes prazos do mercado, as taxas de juros mantiveram-se inalteradas (Gráfico 1).

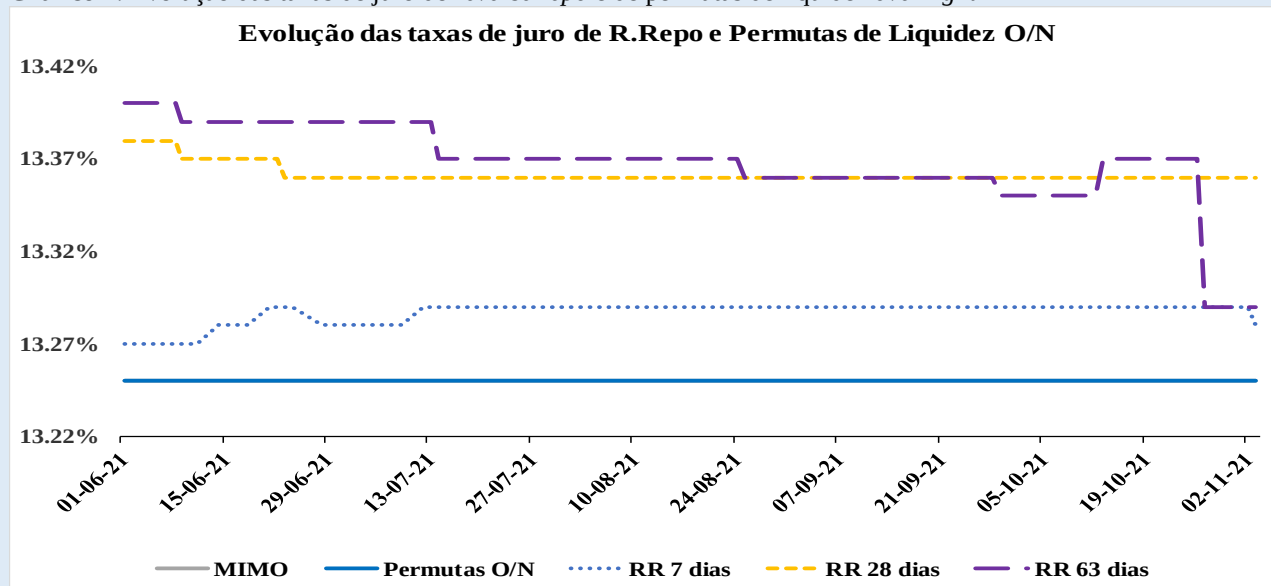
Gráfico 1: Curva de Juros do Mercado Monetário



Fonte: BM

Os gráficos 2 e 3 reportam o detalhe do comportamento das taxas de juro para prazos específicos do MMI.

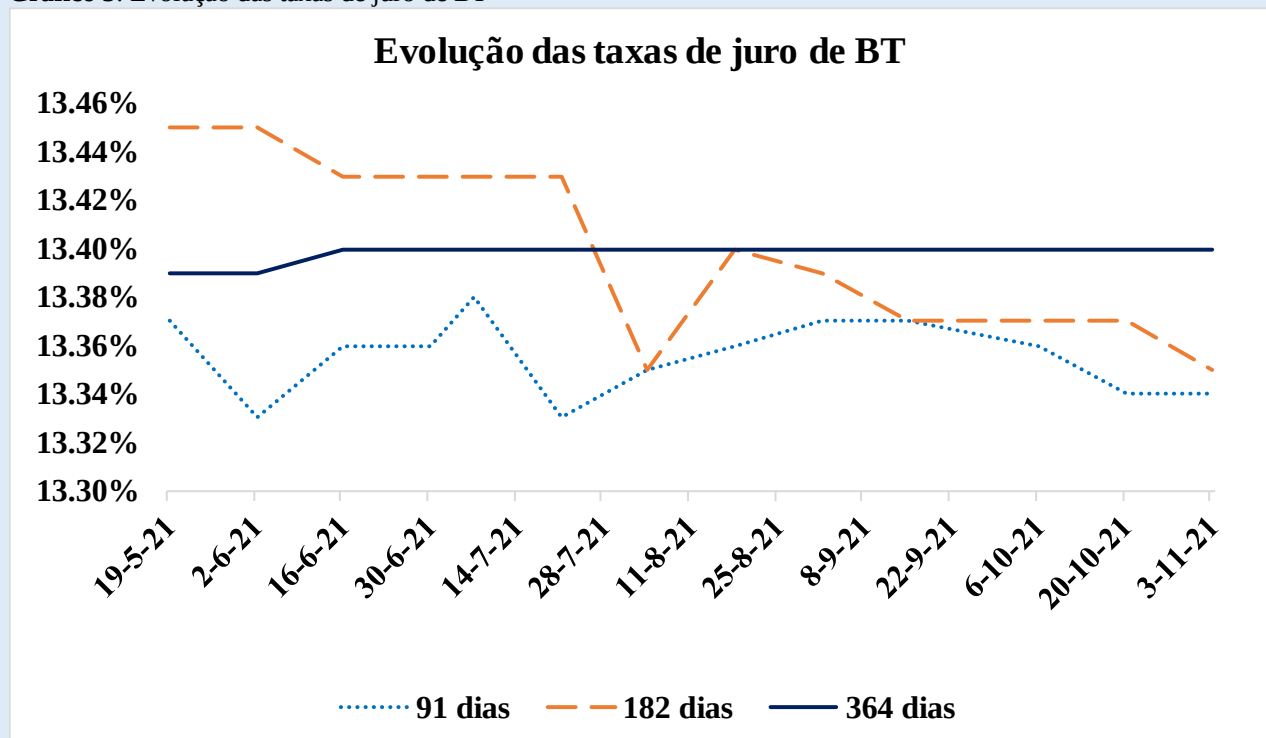
Gráfico 2: Evolução das taxas de juro de *reverse repo* e de permutas de liquidez *overnight*



Fonte: BM

⁴ Em termos de instrumentos, o prazo de 1 dia contempla as operações de permutas de liquidez, os de 7, 28 e 63 dias as operações de venda de bilhetes do Tesouro pelo BM aos bancos comerciais com acordo de recompra (*reverse repo*), e os prazos de 91, 182 e 364 dias a emissão de bilhetes do Tesouro.

Gráfico 3: Evolução das taxas de juro de BT

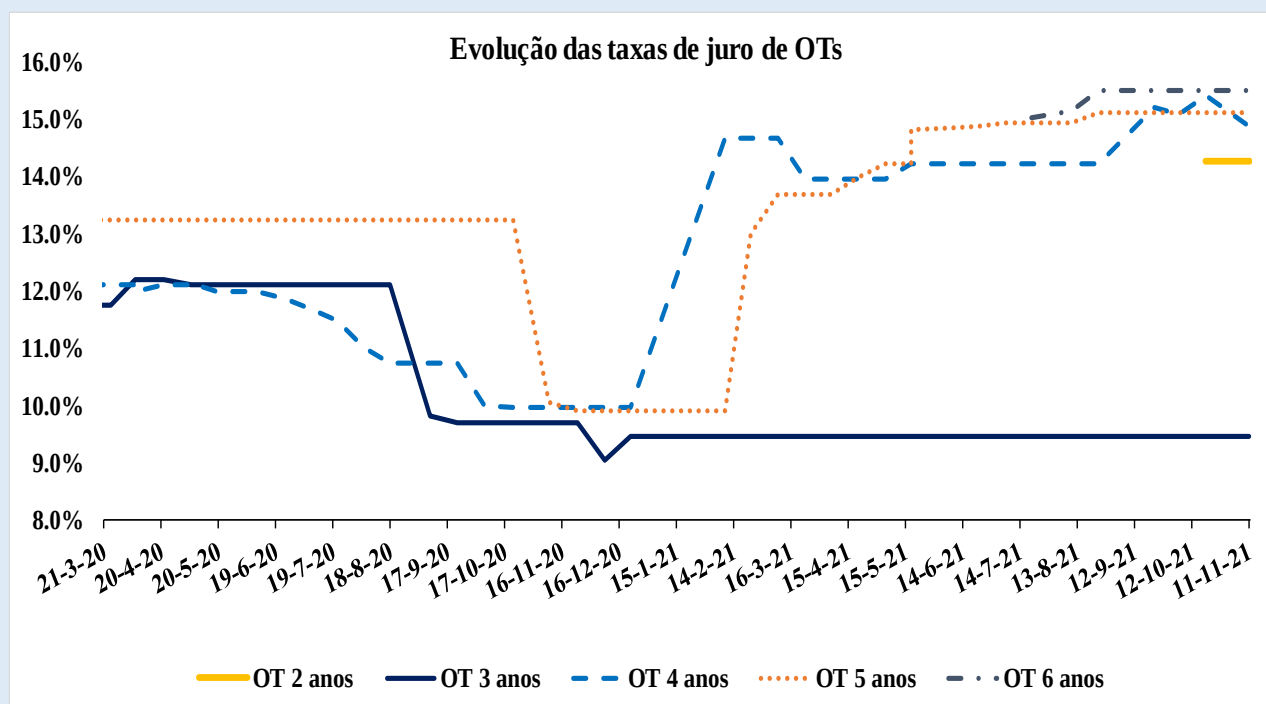


Fonte: BM

b) Evolução das Taxas de Juro de Obrigações de Tesouro

As taxas de juro de Obrigações de Tesouro (OT) mantiveram-se, no geral, constantes. Com a exceção da taxa de juro de OT de 4 anos, que reduziu em 32 pb, para as restantes maturidades não houve alterações, tal como mostra o Gráfico 4. Refira-se que, pela primeira vez, o Estado emitiu OT para a maturidade de 2 anos, tendo-se a taxa de juro situado em 14,26%.

Gráfico 4: Evolução das taxas de juro de obrigações do Tesouro



II. Taxa de juro a retalho

A *prime rate* e as taxas de juro a retalho registam uma redução. Efectivamente, entre os meses de Setembro e Novembro do ano em curso a *prime rate* registou uma queda de 30 pb, situando-se em 18,60%. Em linha com esta redução, as taxas de juro das operações activas e passivas para o prazo de um ano decresceram ligeiramente entre 9 e 11 pb, respectivamente, o que contribuiu para a redução do *spread* entre as duas taxas, para 8,90% em Setembro, após 9,23% observado em Junho, conforme mostra o Gráfico 5.

Gráfico 5: Evolução das taxas de juro a retalho e da *prime rate*

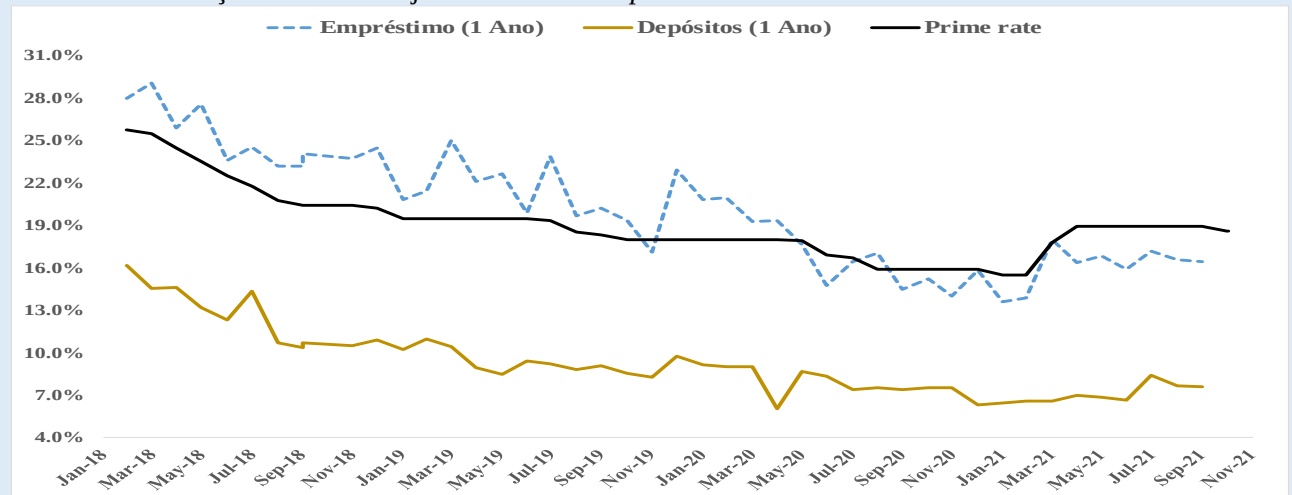
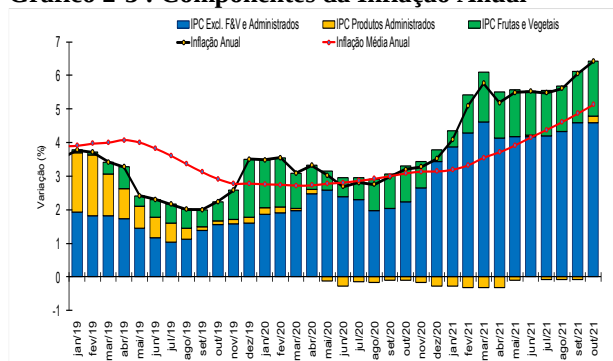


Gráfico 2-3 : Componentes da Inflação Anual



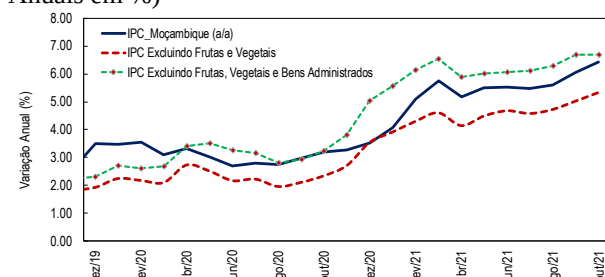
Fonte: INE/BM

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

	Jun-21	Jul-21	Ago-21	Set-21	Out-21
IPC	5,52	5,48	5,61	6,04	6,42
Alimentares	10,50	10,45	10,72	11,76	12,23
Cereais e Derivados	8,98	6,44	5,76	5,58	5,12
Frutas e Vegetais	15,75	16,70	16,49	18,69	19,95
Administrados	0,16	-0,37	-0,35	-0,35	0,86
Combustíveis Líquidos	-2,67	-2,42	-2,42	-2,42	1,00
IPC x Frut.Veg	4,68	4,58	4,72	5,02	5,33
IPC x Adm.	7,02	7,13	7,27	7,82	7,97
IPCxFrut.Veg e Adm.	6,07	6,12	6,30	6,69	6,70

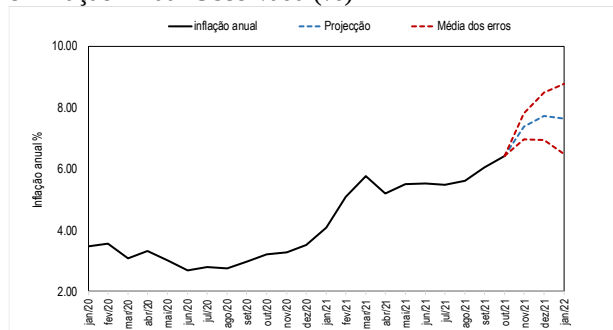
Fonte: INE

Gráfico 2-4: Inflação Anual e Núcleos de Inflação (Var. Anuais em %)



Fonte: INE

Gráfico 2-5: Projectões de Inflação Anual de Curto Prazo e Inflação Anual Observada (%)



Fonte: BM

2.2. Evolução Recente da Inflação e Perspectivas de Curto Prazo

Em Outubro de 2021, a inflação anual manteve a tendência para aceleração, a traduzir o incremento do preço dos produtos alimentares e dos combustíveis líquidos. Ainda assim, antecipa-se que se mantenha em um dígito no curto e médio prazo.

A inflação anual, medida pela variação do Índice de Preços no Consumidor (IPC), passou de 6,04%, em Setembro, para 6,42%, em Outubro. Igualmente, a inflação média anual manteve a trajectória ascendente, situando-se em 5,13% em Outubro, após 4,86% em Setembro (Gráfico 2-3).

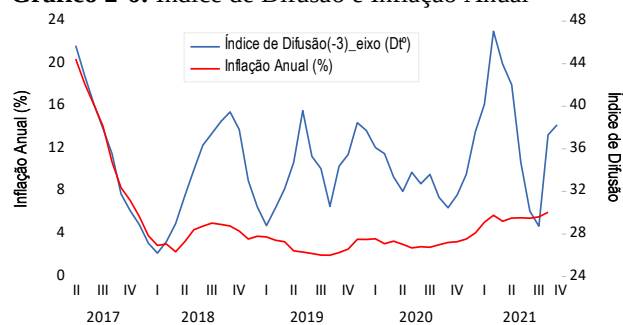
A aceleração da inflação resulta do incremento dos preços da classe dos bens alimentares, sobretudo dos produtos congelados importados, e do recente agravamento do preço dos combustíveis (na última semana de Outubro) (Tabela 2-5).

Os núcleos de inflação registaram um incremento. Entre Setembro e Outubro, 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, manteve-se praticamente inalterado (Tabela 2-5 e Gráfico 2-4).

As perspectivas para o curto prazo apontam para uma aceleração da inflação anual nos próximos meses, contudo, mantendo-se em um dígito. Estas previsões decorrem, sobretudo, dos seguintes factores: (i) aumento dos preços dos combustíveis, (ii) perspectivas de incremento do custo dos transportes a nível doméstico, (iii) alívio das medidas restritivas, que poderá impulsionar a procura de bens e serviços, num contexto de início da quadra festiva, e (iv) elevados custos de transporte de mercadorias no mercado internacional, num contexto de estabilidade do Metical (Gráfico 2-5).

Para o mesmo período, o índice de difusão, um dos indicadores dianteiros da evolução de preços, sustenta a tendência para aceleração dos preços nos próximos meses situando-se, porém, em torno de um dígito (Gráfico 2-6).

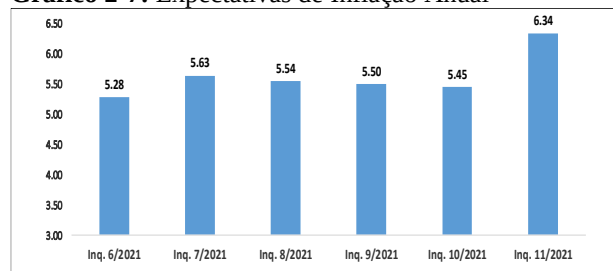
Gráfico 2-6: Índice de Difusão e Inflação Anual



Fonte: BM/INE

Os agentes económicos inquiridos pelo BM acreditam que para o final do ano a inflação anual poderá situar-se em torno de 6,34%, equivalente a uma aceleração comparativamente à inflação observada em Dezembro de 2020 (Gráfico 2-7).

Gráfico 2-7: Expectativas de Inflação Anual



Fonte: BM

Capítulo III: Perspectivas de Inflação e Actividade Económica no Médio Prazo

Para o médio prazo, prevê-se que a inflação permaneça na banda de um dígito, não obstante as perspectivas de aumento dos preços dos transportes a nível doméstico, bem como dos bens alimentares e do petróleo no mercado internacional. Em relação à actividade económica doméstica, reforçam-se as perspectivas de crescimento da economia, estimulada também, pela procura externa e implementação dos projectos de gás na bacia do Rovuma. Perante este quadro macroeconómico e ponderados os riscos e incertezas associados às projecções de inflação, o CPMO decidiu manter a taxa MIMO em 13,25%.

Tabela 3-1: Pressupostos Externos

	2021	2022	2023
PIB real dos EUA (%)	5.9	3.1	2.2
CPMO de Setembro	6.1	3.4	2.0
PIB real da RAS (%)	5.7	1.7	2.3
CPMO de Setembro	4.8	2.0	1.8
Inflação dos EUA (%)	4.5	4.3	3.1
CPMO de Setembro	4.4	4.2	3.3
Inflação na RAS (%)	4.5	4.6	4.6
CPMO de Setembro	4.2	4.2	4.6
Preço do Brent (USD)	71.8	74.6	70.2
CPMO de Setembro	68.1	68.6	68.3
Preço dos Alimentos no Mercado Internacional(%)	26.8	-3.0	-4.0
CPMO de Setembro	25.4	-3.0	-5.7

Fonte: GPMN /BM

3.1. Pressupostos Externos para as Projecções da Inflação⁵

As projecções de inflação assentam nos seguintes pressupostos externos (Tabela 3-1):

- Revisão em alta das perspectivas de preços do *brent* no mercado internacional para 2022 e 2023;
- Revisão em baixa do crescimento do PIB na RAS e nos EUA, em 2022, seguida por uma revisão em alta em 2023;
- Revisão em alta das perspectivas de inflação na RAS e nos EUA para 2022; e
- Manutenção das perspectivas de preços dos alimentos no mercado internacional em 2022 e revisão em alta em 2023.

3.2. Pressupostos Internos

Aumenta a perspectiva de pressão nos preços de bens administrados. Para o médio prazo, aumentam as perspectivas de incremento dos preços dos transportes a nível doméstico, bem como dos bens alimentares, em face da dinâmica dos preços das *commodities* no mercado internacional.

⁵Fonte: Global Projection Model Network (GPMN)

Mantêm-se as perspectivas de menor pressão cambial no médio prazo. A recente dinâmica da taxa de câmbio do Metical face às principais moedas transaccionáveis, aliada à perspectiva de contínuo aumento da procura externa e evolução favorável dos preços das principais mercadorias de exportação, prenunciam uma menor pressão cambial a médio prazo.

Mantêm-se as perspectivas de maior pressão sobre a despesa pública. A médio prazo, continuarão a ser elementos de maior pressão na despesa pública as associadas à contenção da propagação da COVID-19, a assistência humanitária às populações afectadas pelo conflito militar em Cabo Delgado e a reconstrução das zonas afectadas pelos ataques terroristas.

3.3. Resultado das Projecções

Mantêm-se as perspectivas de uma inflação de um dígito no médio prazo. Não obstante as perspectivas de aumento dos preços dos transportes a nível doméstico, bem como dos bens alimentares e do petróleo no mercado internacional, prevê-se que a inflação permaneça na banda de um dígito no médio prazo (Gráfico 3-1).

Reforçam-se as perspectivas de crescimento da economia para 2021 e 2022. Esta perspectiva é suportada, essencialmente pela implementação dos projectos de gás na bacia do Rovuma bem como pelas perspectivas de recuperação da procura externa, em resultado do alívio gradual das medidas restritivas associadas à COVID-19 e da adopção de pacotes de estímulos monetários e fiscais, bem assim uma evolução favorável dos preços das mercadorias de exportação (Gráfico 3-2).

Gráfico 3-1: Projecção da Inflação Anual de Moçambique (%)

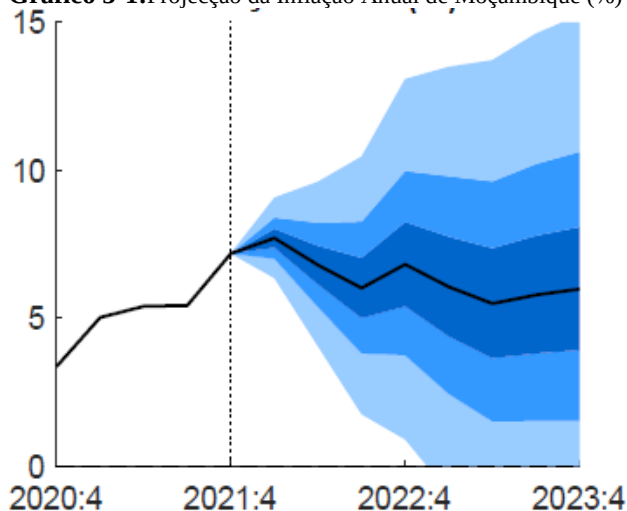
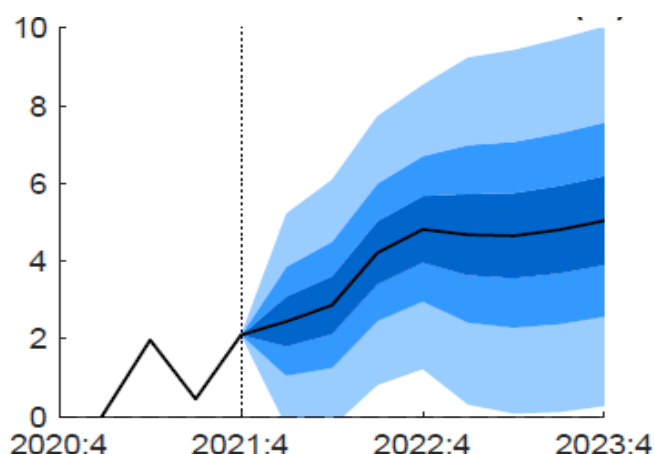


Gráfico 3-2: Projecção do Crescimento Anual do PIB Real de Moçambique



3.4. Decisão de Política Monetária

O Comité de Política Monetária (CPMO) do Banco de Moçambique decidiu manter a taxa de juro de política monetária, taxa MIMO, em 13,25%. Esta decisão é sustentada pela manutenção das perspectivas de inflação em um dígito, apesar da prevalência de riscos e incertezas elevados, sobretudo os decorrentes do aumento dos preços dos bens alimentares e combustíveis líquidos, bem assim dos constrangimentos na cadeia de fornecimento de bens no mercado internacional.

O CPMO decidiu, igualmente, manter as taxas de juro da Facilidade Permanente de Depósito (FPD) em 16,25% e da Facilidade Permanente de Cedência (FPC) em 10,25%.

Adicionalmente, o CPMO decidiu manter os coeficientes de Reservas Obrigatórias para os passivos em moeda nacional em 10,50%, e em moeda estrangeira em 11,50%.

Os riscos e incertezas associados às projecções de inflação mantêm-se elevados. A nível interno, destacam-se o impacto do ajustamento em alta dos preços dos combustíveis e a prevalência de incertezas quanto ao prolongamento e magnitude do impacto da pandemia da COVID-19 na economia. A nível externo, mantêm-se as incertezas em relação à evolução da pandemia, ao aumento do preço do petróleo no mercado internacional e ao prolongamento dos constrangimentos na cadeia de fornecimento de bens, que resultam em elevados custos de transporte e demora na entrega de mercadorias.

