

CONJUNTURA ECONÓMICA E PERSPECTIVAS DE INFLAÇÃO

Setembro de 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

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

Bento Baloi
Director do Gabinete de Comunicação e Imagem

Carlos João Baptista
Director do Departamento de Mercados e Gestão de Reservas

Pinho José Ribeiro
Director do Departamento de Estudos Económicos

¹Podem 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 5 DE 10 DE SETEMBRO DE 2021 5

CAPÍTULO I. DESENVOLVIMENTOS RECENTES DA ECONOMIA INTERNACIONAL E PERSPECTIVAS 6

1.1. Actividade Económica Recente e Perspectivas 6

1.2. Preços das Principais Mercadorias e Dinâmica do Dólar norte-americano 8

CAPÍTULO II. DESENVOLVIMENTOS RECENTES DA ECONOMIA DOMÉSTICA E PERSPECTIVAS DE CURTO PRAZO 10

II.1. Actividade Económica no Curto Prazo 10

II.2. Evolução Recente da Inflação e Perspectivas de Curto Prazo 15

CAPÍTULO III: PERSPECTIVAS DE INFLAÇÃO E ACTIVIDADE ECONÓMICA NO MÉDIO PRAZO 20

3.1. Pressupostos Externos para as Projecções 20

3.2. Pressupostos Internos 21

3.3. Resultado das Projecções 22

3.4. Decisão de Política Monetária 22

Caixas

Caixa 1: Evolução das Taxas de Juro do Mercado Monetário e de Capitais 13

Caixa 2: Impacto do Efeito Base na Evolução da Inflação em 2021 17

Tabelas

Tabela 1-1: Projecções do PIB Global - 2021 (%) 7

Tabela 2-1: Dinâmica do PIB Real de Moçambique por 10

Tabela 2-2: Balança de Pagamentos (milhões de USD) 11

Tabela 2-3: Execução do Orçamento do Estado no I Semestre 2021 (milhões de meticaís) 11

Tabela 2-4: Dívida Pública Interna (milhões de meticaís) 11

Tabela 2-5 : Núcleos de Inflação - Moçambique 15

Gráficos

Gráfico 1-1: Evolução do PIB (%) 6

Gráfico 1-2: Perspectivas do PIB real (%) 7

Gráfico 1-3: Evolução da Inflação (%) 8

Gráfico 1-4: Perspectivas de Inflação (%) 8

Gráfico 1-5: Índice de Preços de Mercadorias Importadas 8

Gráfico 1-6: Índice de Preços de Mercadorias Exportadas 9

Gráfico 1-7: Perspectivas de Preço do Brent (USD) e de Alimentos (%) 9

Gráfico 1-8: Índice Composto do USD face às Moedas dos Principais Parceiros Comerciais 9

Gráfico 2-1: Estrutura Sectorial do PIB no II Trimestre de 2021 (%) 10

Gráfico 2-2: Diferença entre o PIB Potencial e o Observado (Hiato do Produto) e Clima Económico 12

Gráfico 2-3: Indicador de Clima Económico por Sectores de Actividade 12

Gráfico 2-4: Índice de Produção Industrial (PMI) 12

Gráfico 2-5 : Componentes da Inflação Anual 15

Gráfico 2-6: Inflação Anual e Núcleos de Inflação (Var. Anuais %) 15

Gráfico 2-7: Projecções de Inflação Anual de Curto Prazo e Inflação Anual Observada (%) 16

Gráfico 2-8: Índice de Preços na Produção e Inflação Anual 16

Gráfico 2-9: Índice de Difusão e Inflação Anual 16

Gráfico 2-10: Expectativas de Inflação Anual 16

Gráfico 3-1: Projecção da Inflação Anual de Moçambique (%) 21

Gráfico 3-2: Projecção do Crescimento Anual do PIB Real de Moçambique 22

Decisões do Comité de Política Monetária na Sessão N.º 5 de 10 de Setembro 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%. A decisão assenta na manutenção das perspectivas de inflação em um dígito, apesar da prevalência de riscos e incertezas elevados, sobretudo os decorrentes dos impactos da COVID-19.

Adicionalmente, o CPMO decidiu reduzir os coeficientes de Reservas Obrigatórias para os passivos em moeda nacional de 11,50% para 10,50%, e em moeda estrangeira de 34,50% para 11,50%, visando disponibilizar mais liquidez para a economia.

Os riscos e incertezas associados às projecções de inflação abrandaram, porém, mantêm-se elevados. A nível interno, destaca-se o abrandamento da instabilidade militar na zona Norte do país e a prevalência de incertezas quanto ao prolongamento e magnitude do impacto da COVID-19 na economia, e quanto à dinâmica dos preços dos bens e serviços administrados. A nível externo, mantêm-se igualmente as incertezas em relação à evolução da pandemia, e acresce-se o risco associado aos constrangimentos das cadeias de fornecimento de bens e serviços, com potencial de limitar a oferta de produtos importados.

Mantêm-se as perspectivas de uma inflação de um dígito no curto e médio prazo. A inflação anual situou-se em 5,6%, em Agosto, após 5,5%, em Julho, num contexto de menor depreciação do Metical face ao Dólar norte-americano. A inflação subjacente, que exclui os preços dos bens e serviços administrados, e das frutas e vegetais, aumentou ligeiramente. Para o curto e médio prazo, prevê-se que a inflação se mantenha em um dígito, apesar das perspectivas de aumento dos preços dos alimentos e do petróleo no mercado internacional.

Consolidam-se as perspectivas de recuperação gradual da economia em 2021 e 2022. O produto interno bruto cresceu em 2,0% no segundo trimestre de 2021, em virtude da recuperação de maior parte dos sectores de actividade económica. Para 2021 e 2022, antevê-se uma recuperação gradual da economia, impulsionada, sobretudo, pela procura externa. No entanto, o retorno ao crescimento económico robusto continuará a exigir o aprofundamento de reformas estruturantes na economia, visando fortalecer as instituições, melhorar o ambiente de negócios, atrair investimentos e gerar emprego.

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 está agendada para o dia 17 de Novembro de 2021.

Capítulo I. Desenvolvimentos Recentes da Economia Internacional e Perspectivas

Consolidam-se as perspectivas de recuperação da economia mundial em 2021 e 2022, sobretudo nas economias avançadas e emergentes, em face dos avanços nos programas de vacinação e de medidas de estímulo. Entretanto, a volatilidade dos preços de bens energéticos e alimentares induz a um comportamento misto na inflação, no curto prazo. Para 2022, antecipa-se uma pressão inflacionária global a reflectir, sobretudo, as perspectivas de aumento do preço do petróleo e dos alimentos no mercado internacional, num ambiente de incertezas quanto ao prolongamento de perturbações na cadeia de fornecimento de bens. A estas incertezas acrescentam-se as relativas à evolução da pandemia da COVID-19, sobretudo nas economias que ainda enfrentam dificuldades de acesso às vacinas.

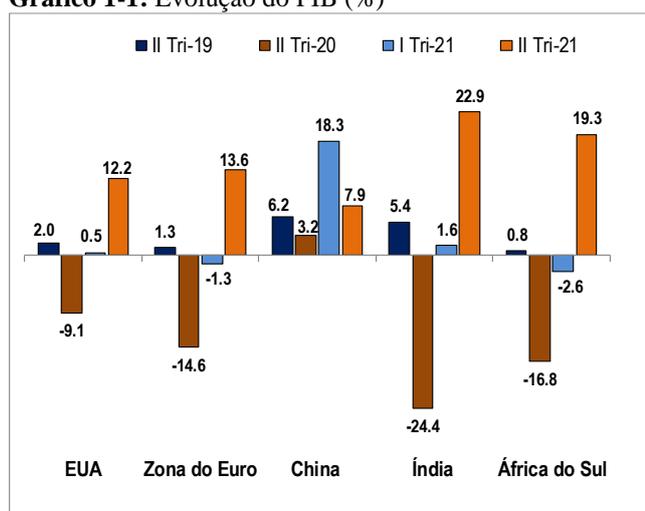
1.1. Actividade Económica Recente e Perspectivas

A implementação de pacotes de estímulos fiscais e o alívio das medidas de controlo da COVID-19, conduzem a um crescimento económico assinalável.

No segundo trimestre de 2021, a actividade económica cresceu acentuadamente nas economias avançadas, influenciada, fundamentalmente, pelo efeito da reabertura das economias, bem como a implementação de pacotes de estímulos fiscais e monetários que reanimaram a procura nos EUA e na Zona Euro (Gráfico 1-1).

Nas economias emergentes, destaca-se a recuperação da Índia, China e África do Sul em face de levantamentos adicionais das medidas restritivas para conter a COVID-19 e do incremento nas suas exportações, impulsionadas pelo aumento da procura externa nas economias desenvolvidas, bem como pela recuperação dos preços das mercadorias no mercado internacional. De referir, no entanto, que na China os custos de produção na indústria continuam a aumentar, em parte, devido às medidas restritivas de controlo da COVID-19, com impacto no incremento do custo das matérias-primas (Gráfico 1-1).

Gráfico 1-1: Evolução do PIB (%)



Fonte: FMI

Tabela 1-1: Projeções do PIB Global - 2021 (%)

Região	Realizado	Projeção		Diferença com WEO de Abr.	
	2020	2021	2022	2021	2022
Economia Mundial	-3.2	6.0	4.9	0.0	0.5
Avançadas	-4.6	5.6	4.4	0.5	0.8
EUA	-3.5	7.0	4.9	0.6	1.4
Zona do Euro	-6.5	4.6	4.3	0.2	0.5
Alemanha	-4.8	3.6	4.1	0.0	0.7
Japão	-4.7	2.8	3.0	-0.5	0.5
Reino Unido	-9.8	7.0	4.8	1.7	-0.3
Emergentes e em Desenvolvimento	-2.1	6.3	5.2	-0.4	0.2
Brasil	-4.1	5.3	1.9	1.6	-0.7
Índia	-7.3	9.5	8.5	-3.0	1.6
China	2.3	8.1	5.7	-0.3	0.1
África Subsaariana	-1.8	3.4	4.1	0.0	0.1
África do Sul	-7.0	4.0	2.2	0.9	0.2

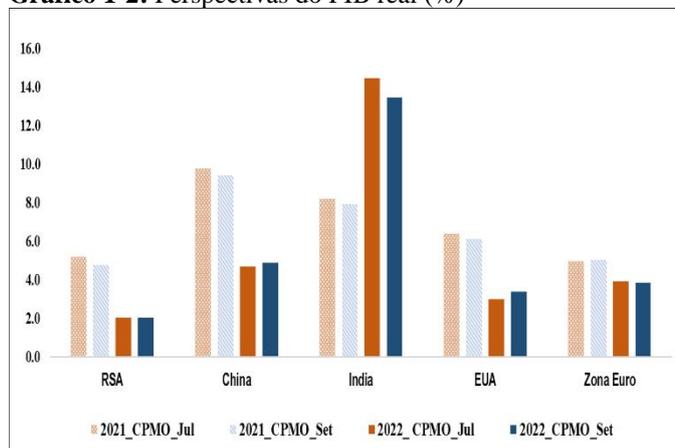
Fonte: FMI, WEO (Julho, 2021)

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

Em face da reabertura das economias associada aos avanços nos programas de vacinação contra a COVID-19, bem como da vigência de pacotes fiscais adicionais com vista a estimular a procura nas economias avançadas, consolidam-se as perspectivas de crescimento para 2021 e 2022. O Fundo Monetário Internacional (FMI), por exemplo, manteve, na edição de Julho do *World Economic Outlook* (WEO), as perspectivas de crescimento da economia mundial para 2021 e reviu em alta as previsões para 2022 (Tabela 1-1). Por seu turno, o *Global Projection Model Network* (GPMN), não obstante a ligeira revisão em baixa em 2021, também projecta um crescimento significativo no curto e médio prazo (Gráficos 1-2).

Os riscos para as projecções globais estão relacionados, sobretudo, com a trajetória futura da pandemia, incluindo possíveis mutações do vírus e morosidade na disponibilização de vacinas, com o potencial de aumentar a desigualdade no desempenho económico entre as economias.

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



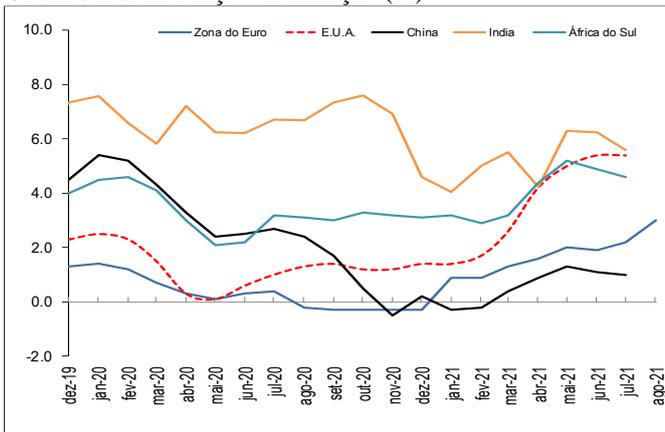
Fonte: GPMN (Global Projection Model Network)/BM

A volatilidade dos preços de combustíveis líquidos, de energia e de bens alimentares gera um comportamento misto na inflação dos principais parceiros comerciais do país.

Relativamente à evolução da inflação, dados de Agosto de 2021 indicam que a Zona Euro continua a registar aceleração de preços, a reflectir o aumento do custo de energia, bem como o efeito base², num contexto em que os preços nos EUA se mantiveram inalterados comparativamente aos publicados em Julho último. Refira-se que, nestes países, a inflação anual situa-se acima da meta de convergência de 2,0%, podendo constituir um potencial factor de pressão inflacionária em Moçambique (Gráfico 1-3).

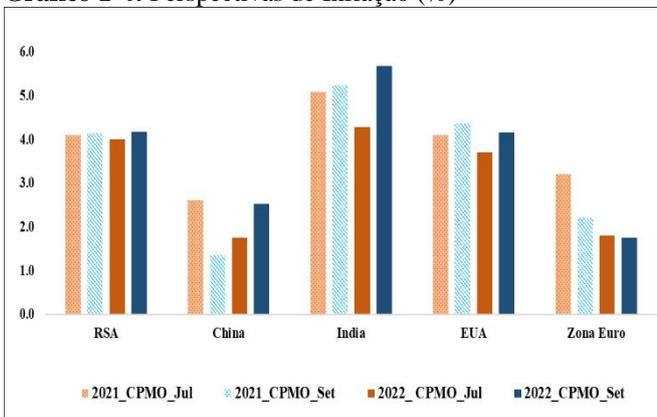
² O efeito base ocorre quando a variação de um indicador económico, no período corrente, é influenciada por um movimento atípico no período base de comparação.

Gráfico 1-3: Evolução da Inflação (%)



Fonte: Reuters e Trading Economics

Gráfico 1-4: Perspectivas de Inflação (%)



Fonte: GPMN/BM

Gráfico 1-5: Índice de Preços de Mercadorias Importadas (média móvel 7 dias)



Fonte: Reuters

Nas economias de mercados emergentes, com destaque para Índia, China e África do Sul regista-se uma tendência generalizada para abrandamento da inflação, associada à redução do preço dos bens alimentares, e dos transportes, que suplantou o aumento das tarifas da energia eléctrica, para o caso da África do Sul (Gráfico 1-3). De salientar que para este bloco, apenas a inflação na Índia situa-se acima da meta³.

Entretanto, o prolongamento mais do que o esperado de constrangimentos na cadeia de fornecimento de bens e serviços, a nível global, induzida pela pandemia da COVID-19, representa um dos principais factores de pressão inflacionária nas economias dos principais parceiros comerciais de Moçambique, com potencial de limitar a oferta de produtos importados. (Gráficos 1-4).

As perspectivas de inflação dos principais parceiros comerciais de Moçambique foram revistas em alta para 2021 e 2022.

As projecções do GPMN apontam, no geral, para uma revisão em alta dos preços para 2021 e 2022, em comparação com as projecções do último CPMO, em Julho, a reflectir uma maior pressão do preço dos combustíveis, aliada ao esperado aumento da procura no mercado internacional (Gráficos 1-4).

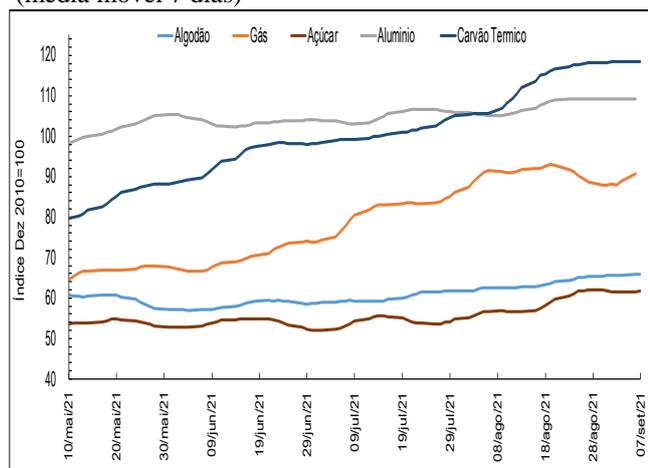
1.2. Preços das Principais Mercadorias e Dinâmica do Dólar norte-americano

A dinâmica actual da economia global continua a favorecer o aumento dos preços das principais mercadorias.

Os preços médios das mercadorias, com peso na balança comercial de Moçambique, continuam a consolidar seus ganhos, como resultado da dinâmica da procura global, em face do processo na reabertura das economias (Gráfico 1-5).

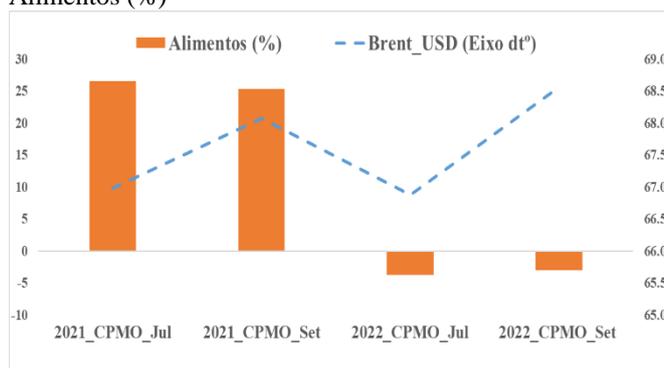
³ As metas de inflação para este bloco são diferenciadas. Na África do Sul e na Índia a meta é uma banda de 3,0% - 6,0% e 2,0% - 6,0%, respectivamente; por sua vez na China a meta de inflação é de 3,0%.

Gráfico 1-6: Índice de Preços de Mercadorias Exportadas (média móvel 7 dias)



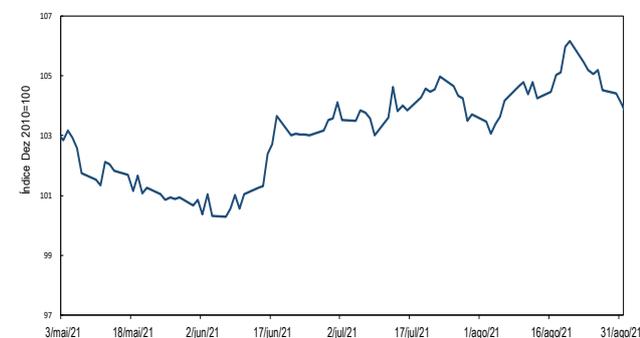
Fonte: Reuters

Gráfico 1-7: Perspectivas de Preço do Brent (USD) e de Alimentos (%)



Fonte: GPMN/BM

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



Fonte: Reuters

Especificamente, destaca-se a recuperação, em termos acumulados, do preço do *brent*, tendência que se espera manter no curto e médio prazo (Gráfico 1-7). Comparativamente às projecções apresentadas no CPMO de Julho, as perspectivas para o preço do *brent* para 2021 e 2022 foram revistas em alta, em linha com a expectativa de maior procura global à medida que as restrições adicionais são levantadas.

No que tange aos bens alimentares, as condições climáticas menos favoráveis aliadas à priorização de venda para o mercado doméstico, num contexto de estrangulamentos nas cadeias de fornecimento devido à pandemia, continuam a pesar para a evolução desta classe.

Entretanto, as previsões apontam para uma revisão em baixa dos preços de alimentos para 2021 e recuperação em 2022.

Relativamente ao preço dos alimentos no mercado internacional, o GPMN reviu em baixa as anteriores projecções para 2021, traduzindo, fundamentalmente, a redução da procura por parte da China e da Índia, devido às restrições impostas para o controlo da COVID-19. No entanto, para 2022, perspectiva-se uma recuperação dos preços de alimentos em linha com a expectativa de maior dinâmica da actividade económica global (Gráfico 1-7).

O Dólar norte-americano enfraqueceu, a reflectir o incremento do número de infecções por COVID-19 e a manutenção dos pacotes de estímulos monetários.

Desde o último CPMO (Julho/2021) até ao final de Agosto de 2021, o Índice Composto do USD face a algumas principais moedas de transacção (Euro, Rand, Libra e Iene) registou perdas acumuladas (Gráfico 1-8), em resultado do recente aumento de infecções por COVID-19, decorrente da variante delta, aliado a decisão do FED de manter a taxa de juro e o programa de compra de activos (contra as expectativas de mercado).

Na maioria dos países, as taxas de juros de política monetária mantêm-se. Desde o último CPMO até à data, continua a verificar-se uma tendência generalizada para a manutenção (i) das taxas de juro de referência e (ii) dos pacotes de estímulos monetários.

Capítulo II. Desenvolvimentos Recentes da Economia Doméstica e Perspectivas de Curto Prazo

As medidas restritivas menos severas adoptadas no contexto da COVID-19 no II Trimestre de 2021 e o efeito base⁴, ditaram a aceleração da actividade doméstica no período, num contexto de recuperação da procura externa. Entretanto, para o III trimestre, perspectiva-se um ténue crescimento, a reflectir as medidas restritivas para conter a terceira vaga da COVID-19, que vem sendo implementadas desde o início do trimestre. Enquanto isso, constrangimentos na cadeia de fornecimento de bens e serviços, a nível mundial, reflectiram-se na ligeira aceleração dos preços em Agosto, perspectivando-se, ainda assim, a manutenção de uma inflação de um dígito no curto e médio prazo.

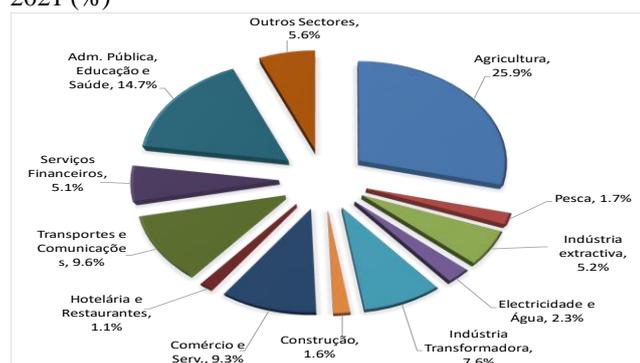
II.1. Actividade económica no Curto Prazo

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

Sectores de Actividade	2020		2021		Contr. no IIT (pp)
	I	II	I	II	
Sector Primário	0.35	-3.05	0.25	1.55	0.51
Agricultura	3.32	2.65	4.84	1.62	0.42
Pesca	0.90	-2.43	1.26	2.62	0.04
Indústria extractiva	-9.94	-24.06	-18.02	0.84	0.04
Sector Secundário	3.09	-2.30	-3.05	-1.03	-0.12
Electricidade e Água	7.22	7.06	-2.21	-9.77	-0.25
Indústria Transformadora	2.21	-5.54	-2.33	1.16	0.09
Construção	1.43	0.19	-8.41	2.38	0.04
Sector Terciário	0.99	-4.42	-1.11	2.82	1.27
Comércio e Serv.	1.51	-6.97	-0.86	2.21	0.20
Hotelária e Restaurantes	-0.21	-35.04	-15.13	4.03	0.04
Transportes e Comunicações	4.85	-4.77	-9.64	2.88	0.28
Serviços Financeiros	0.33	-0.16	2.27	1.79	0.09
Adm. Pública, Educação e Saúde	-3.29	-3.03	5.34	3.78	0.55
Outros Sectores	2.92	2.12	2.14	1.93	0.11
PIB a custo de factores	1.07	-3.65	-0.94	1.84	1.66
Impostos sobre produtos	6.11	-2.59	7.04	3.11	0.31
PIB	1.71	-3.54	0.12	1.97	1.97

Fonte: INE

Gráfico 2-1: Estrutura Sectorial do PIB no II Trimestre de 2021 (%)



Fonte: INE

O PIB acelerou no II trimestre de 2021, a reflectir o efeito base e a menor restritividade das medidas impostas no contexto da COVID-19.

Dados preliminares do Instituto Nacional de Estatísticas (INE), indicam que, em termos anuais, o PIB cresceu 1,97%, no período em análise, uma aceleração em 1,85 pp face ao I trimestre de 2021.

Esta dinâmica da economia deveu-se, essencialmente, ao facto de a economia ter registado uma maior contracção no período homólogo de 2020 (efeito base) e a menor restritividade das medidas de controlo da COVID-19, implementadas a nível doméstico e global. Tal possibilitou a retoma de alguns sectores de actividade, a nível doméstico, e a melhoria da procura externa. Com efeito, a recuperação das indústrias extractiva e transformadora, do comércio e dos serviços de transportes e comunicações, de construção e de hotelaria e restauração, contribuiu para a aceleração do crescimento do PIB, no período em alusão, num contexto em que a agricultura e os serviços públicos, com um peso conjunto de cerca de 41,0%, mantiveram uma dinâmica positiva, (Tabela 2-1 e Gráfico 2-1).

⁴ No caso em alusão, o efeito base refere-se à contribuição para o crescimento económico no II trimestre de 2021, que decorre da acentuada recessão na actividade económica observada no período homólogo de 2020, causada pelos efeitos adversos da pandemia da COVID-19.

O impacto heterogéneo da COVID-19 sobre as componentes da procura agregada determinou o crescimento moderado do PIB:

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

	I Semestre 2020	I Semestre 2021	Varição
Conta Corrente	-2,226	-2,178	49
Saldo de Bens	-1,435	-1,323	112
Exportações	1,618	2,045	427
Importações	3,053	3,368	316
IDE	758	1,555	798

Fonte: BM

Tabela 2-3: Execução do Orçamento do Estado no I Semestre 2021 (milhões de metcais)

(milhões de metcais)	I Sem2020	Lei OE	I Sem2021	Var.
	Realiz.	2021	Realiz.	Anual
Receitas Totais	129,630	265,596	127,422	-1.7%
Despesa Total	164,683	326,038	157,576	-4.3%
Despesa Corrente	120,813	238,291	115,896	-4.1%
D. Investimento	31,818	83,782	23,119	-27.3%
Défice S/ Donativos	(35,053)	(57,942)	(18,264)
Donativos	8,854	34,006	6,835	-22.8%
Défice após Donat.	(26,199)	(23,936)	(11,429)
Financ. Externo(liq)	32,953	4	(5,471)
Crédito Interno Líq.	(6,755)	23,933	16,900
Saldo primário	(13,117)	11,179	622

Fonte: MEF

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

	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	49,886	101,992	59,517	211,395	18.6%
Ago 2021	49,886	101,845	59,946	211,677	18.7%
Fluxo (Jun-Ago)	-322	4,392	936	5,006	

Fonte: BM

i. Os avanços nos programas de vacinação contra a COVID-19, nas economias avançadas e emergentes, repercutiu-se não só no incremento dos preços das *commodities* no mercado internacional, mas também nas exportações do país. Efectivamente, no primeiro semestre de 2021, o volume das exportações das principais mercadorias aumentou, contribuindo para a melhoria do défice da conta bens (Tabela 2-2), e no impulso da procura agregada;

ii. Contudo, a fraca realização das despesas de investimento (Tabela 2-3) refreou o crescimento, num contexto em que, a nível doméstico, os desafios da COVID-19 sobre as finanças públicas mantêm-se presentes; e

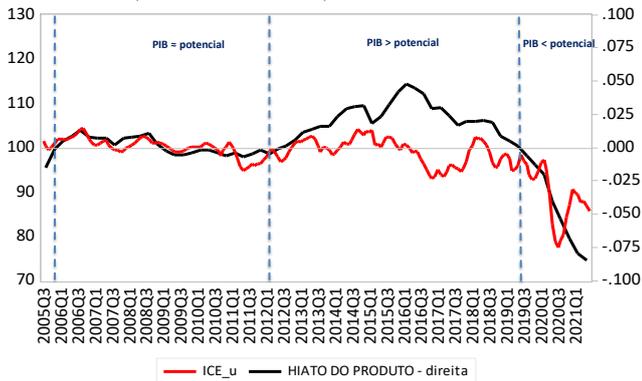
iii. Assim, a economia continua a operar abaixo do seu potencial. A evolução do hiato do produto ilustra uma procura agregada ainda reprimida, associada a diversos choques que afectaram o país nos últimos anos, além da COVID-19 (Gráfico 2-2).

Para a cobertura do défice fiscal, destaca-se o recurso ao financiamento interno. No período em análise, o aumento da dívida total na forma de títulos e adiantamentos no BM foi determinado em cerca de 100% pela emissão líquida de OT, tendo o saldo total se situado em 211.677 milhões de MT (Tabela 2-4).

No curto prazo, antecipa-se um abrandamento da actividade económica. Esta perspectiva decorre do (i) impacto das medidas restritivas que vem sendo adoptadas para conter a terceira vaga da COVID-19 e (ii) menor efeito base, não obstante a manutenção da evolução favorável dos preços das mercadorias de exportação e das perspectivas de recuperação da procura externa.

Esta previsão está em linha com a deterioração das condições de funcionamento das empresas (Gráfico 2-3 e 2-4).

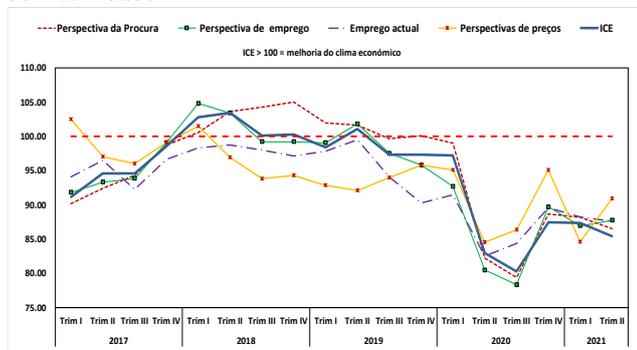
Gráfico 2-2: Diferença entre o PIB Potencial e o Observado (Hiato do Produto) e Índice de Clima Económico



Fonte: INE

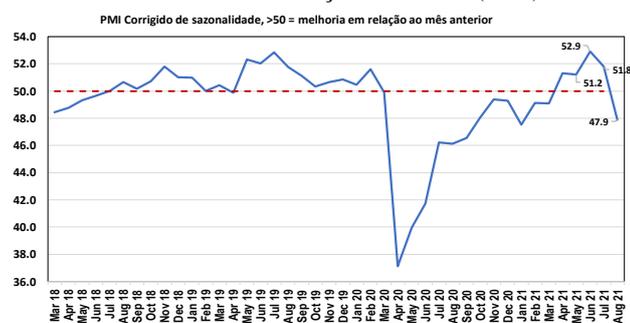
A posição externa do país, medida pelas reservas internacionais brutas (RIB) melhorou, mercê, em parte, da recente atribuição de Direitos Especiais de Saque (SDR, na sigla em língua inglesa). Na primeira semana de Setembro, o saldo das RIB era de USD 4.012 milhões, valor suficiente para cobrir mais de 6,0 meses de importações de bens e serviços, excluindo as importações dos grandes projectos.

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



Fonte: INE

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



Fonte: HIS, Markit

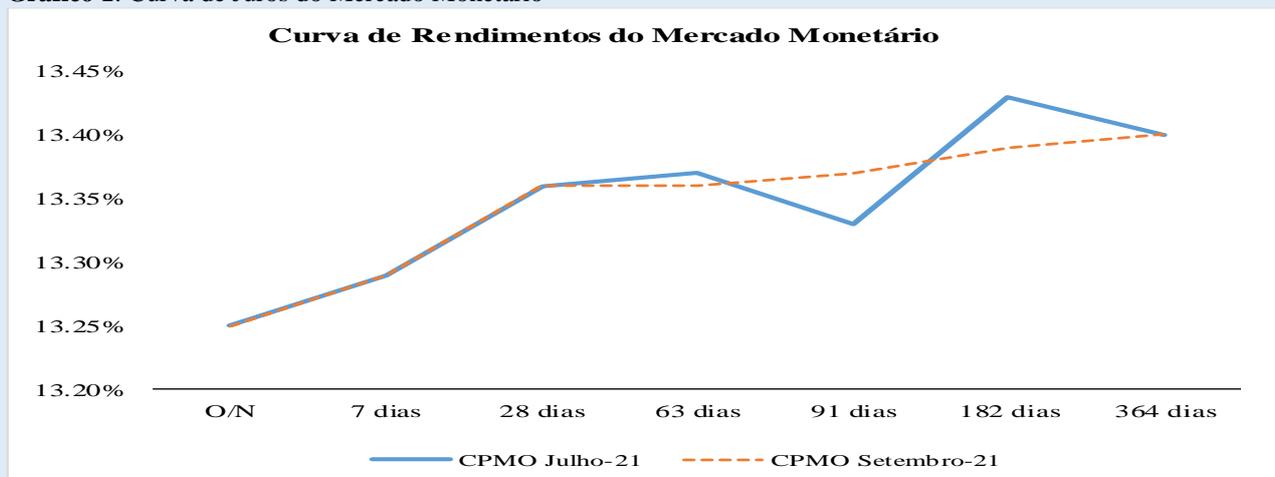
Caixa 1: Evolução das Taxas de Juro do Mercado Monetário e de Capitais

I. Evolução da Curva de Rendimentos

a) Evolução das Taxas de Juro do Mercado Monetário

No intervalo entre as duas sessões do CPMO (Julho e Setembro), a curva de rendimentos do mercado monetário⁵ observou uma tendência para normalização. Com efeito, as operações de permutas de liquidez para o prazo de 1 dia mantiveram-se estáveis e foram realizadas à taxa de juro de política monetária, taxa MIMO, fixada actualmente em 13,25%. Nas restantes maturidades do mercado, a curva de rendimento manteve-se igualmente inalterada, com a excepção dos prazos de 63 e 182 dias que registaram reduções de 1 e 4 pb, respectivamente, e a maturidade de 91 dias que observou um acréscimo de 4 pb.

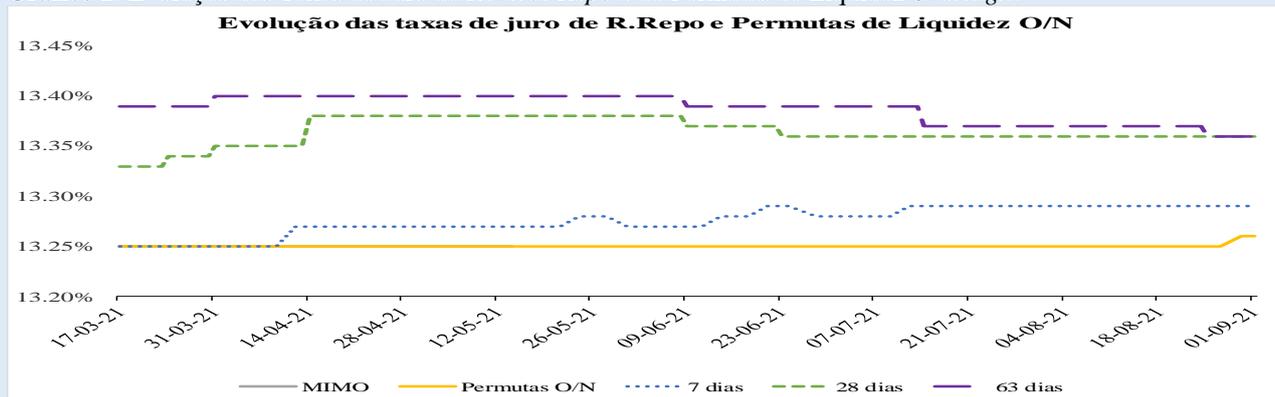
Gráfico 1: Curva de Juros do Mercado Monetário



Fonte: BM

Em termos granulares, os gráficos 3 e 4 ilustram a evolução das taxas de juro do Mercado Monetário.

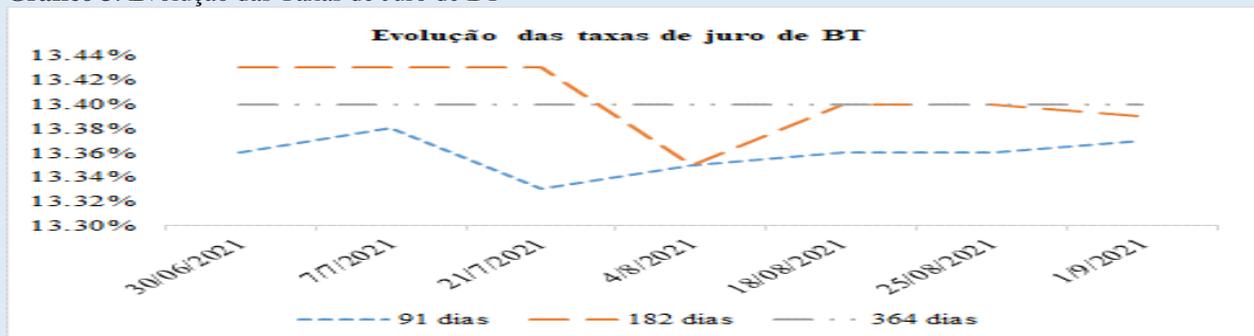
Gráfico 2: Evolução das Taxas de Juro de *Reverse Repo* e de Permutas de Liquidez *Overnight*



Fonte: BM

⁵ 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

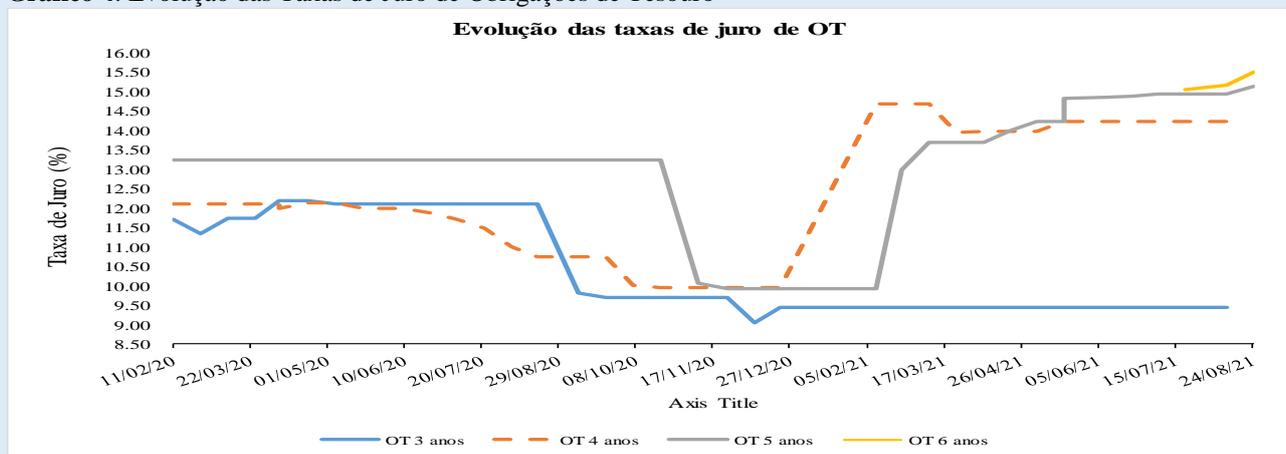


Fonte: BM

b) Evolução das Taxas de Juro de Obrigações de Tesouro

As taxas de juro de emissões de obrigações de Tesouro (OT) mantiveram a sua tendência de aumento. Efectivamente, entre Julho e Agosto de 2021, foram emitidos OT para as maturidades de 5 e 6⁶ anos, que resultaram num acréscimo das taxas de juro entre 20 e 46 pb, respectivamente, tal como ilustra o gráfico 4.

Gráfico 4: Evolução das Taxas de Juro de Obrigações de Tesouro

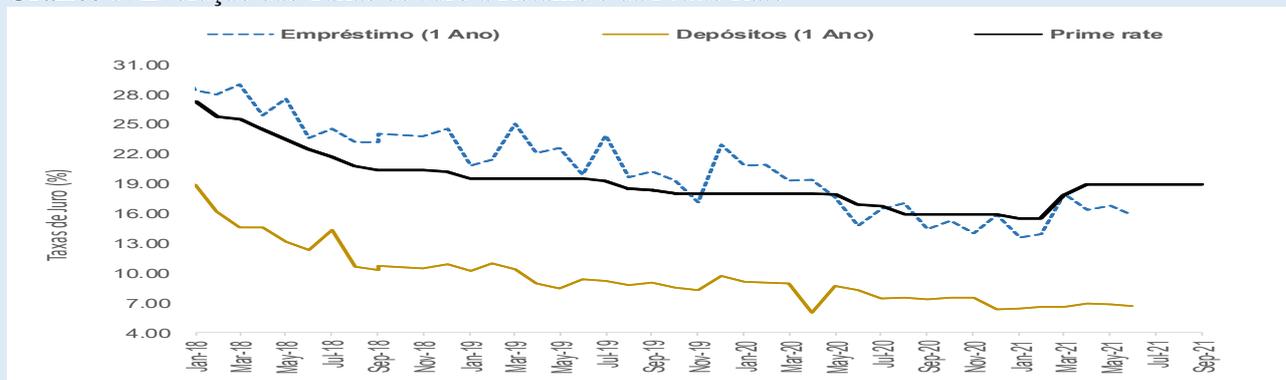


Fonte: BM

I. Taxa de Juro a Retalho

A *Prime Rate* mantém-se inalterada e as taxas de juro a retalho registam um movimento descendente. Com efeito, entre os meses de Julho e Setembro do corrente ano, a *Prime Rate* manteve-se em 18,90%. Ainda assim, as taxas de juro das operações activas e passivas para o prazo de um ano reduziram em 94 e 19 pb, respectivamente, o que permitiu a redução do *spread* entre as duas taxas, para 9,23%, em Junho, após 9,98% observado em Maio. O gráfico 5 indica a evolução das taxas a retalho.

Gráfico 5: Evolução das Taxas de Juro a Retalho e da *Prime Rate*

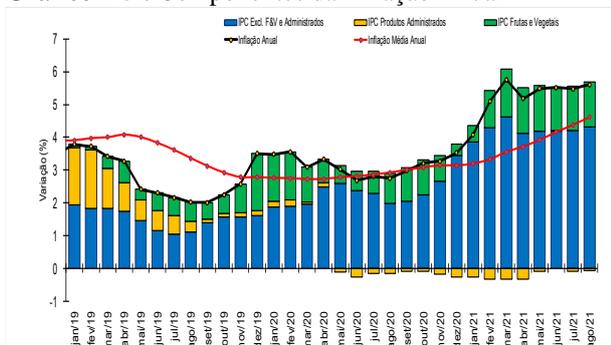


Fonte: BM

⁶ Trata-se da primeira emissão de OT com a maturidade de 6 anos

II.2. Evolução Recente da Inflação e Perspectivas de Curto Prazo

Gráfico 2-5 : Componentes da Inflação Anual



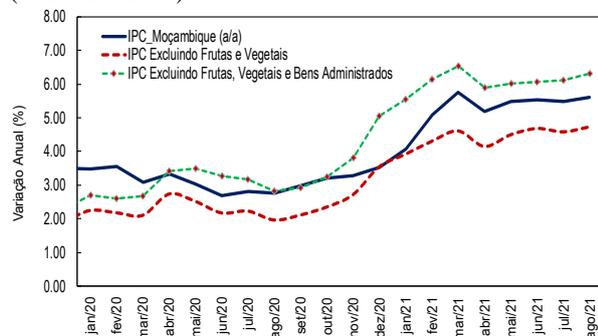
Fonte: INE/BM

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

	mar/21	abr/21	mai/21	jun/21	jul/21	ago/21
IPC	5.76	5.19	5.49	5.52	5.48	5.61
Alimentares	12.65	11.23	10.88	10.50	10.45	10.72
Cereais e Derivados	7.99	8.27	8.66	8.98	6.44	5.76
Frutas e Vegetais	18.22	16.67	17.22	15.75	16.70	16.49
Administrados	-1.47	-1.47	-0.42	0.16	-0.37	-0.35
Combustíveis Líquidos	-6.36	-6.36	-4.34	-2.67	-2.42	-2.42
IPC x Frut.Veg	4.60	4.14	4.49	4.68	4.58	4.72
IPC x Adm.	7.80	7.05	7.16	7.02	7.13	7.27
IPCxComb.	6.38	5.74	5.95	5.87	5.76	5.89
IPCxFrut.Veg e Adm.	6.53	5.90	6.01	6.07	6.12	6.30

Fonte: INE

Gráfico 2-6: Inflação Anual e Núcleos de Inflação (Var. Anuais %)



Fonte: INE

Em Agosto, os preços aumentaram ligeiramente, a traduzir o incremento verificado na classe de produtos alimentares e restauração. Ainda assim, perspectiva-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 5,48%, em Julho, para 5,61%, em Agosto. Igualmente, a inflação média anual manteve a trajectória ascendente, situando-se em 4,61%, em Agosto, após 4,38%, em Julho de 2021 (Gráfico 2-5).

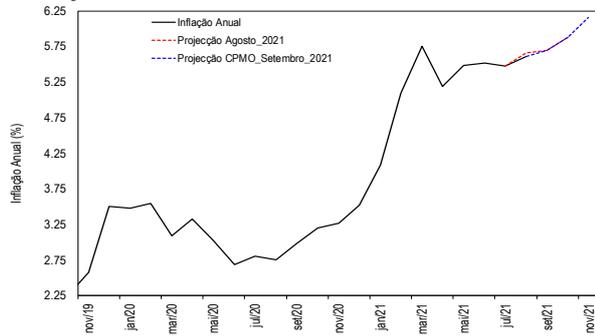
Em termos de componentes, a inflação anual foi explicada pelo incremento dos preços de alguns produtos alimentares importados, tais como o peixe e outros produtos congelados, a reflectir o aumento do custo de frete, que também afectou outras classes em menor magnitude, como por exemplo, vestuários e diversos materiais para reparação de habitação. (Tabela 2-5).

A atenuar o movimento em alta destes preços, destaca-se a relativa estabilidade dos preços dos produtos administrados, favorecida pela manutenção dos preços dos combustíveis líquidos no país (Tabela 2-5, Gráfico 2-5).

Os núcleos de inflação registam um incremento. Entre Julho e Agosto, 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 uma aceleração anual para 6,30%, em Agosto (Tabela 2-5 e Gráfico 2-6).

As perspectivas para o curto prazo apontam para uma aceleração da inflação anual nos próximos meses, ainda assim, mantendo-se em um dígito. Estas previsões decorrem, sobretudo, dos seguintes factores: (i) menor oferta de produtos agrícolas produzidos internamente, com destaque para frutas e vegetais e (ii) aumento dos custos de frete de mercadorias no mercado internacional, num contexto de menor depreciação do Metical (Gráfico 2-7).

Gráfico 2-7: Projecções de Inflação Anual de Curto Prazo e Inflação Anual Observada (%)

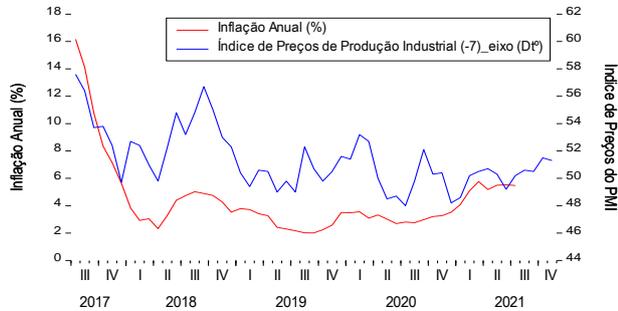


Fonte: BM

Para o mesmo período, os indicadores dianteiros da evolução de preços, como o índice de difusão e o indicador de preços da produção industrial (PMI), sustentam esta tendência de aceleração dos preços nos próximos meses situando-se, porém, em níveis em torno de um dígito (Gráfico 2-8 e 2-9).

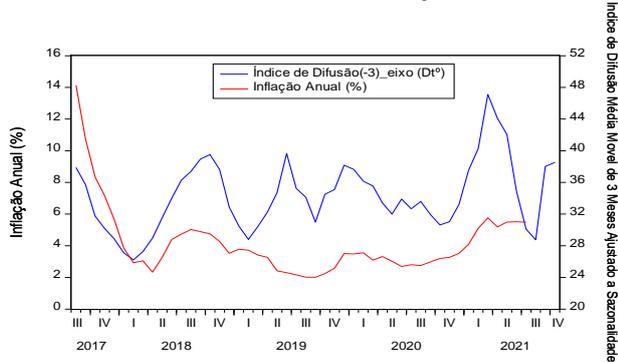
Para o final do ano, os agentes económicos inquiridos pelo BM acreditam que a inflação anual poderá situar-se em torno de 5,50%, equivalente a uma ligeira aceleração face à observada em 2020 (Gráfico 2-10).

Gráfico 2-8: Índice de Preços na Produção e Inflação Anual



Fonte: BM/HIS, Markit e INE

Gráfico 2-9: Índice de Difusão e Inflação Anual



Fonte: BM/INE

Gráfico 2-10: Expectativas de Inflação Anual



Fonte: BM

Caixa 2: Impacto do Efeito Base na Evolução da Inflação em 2021

Com a eclosão do SARS-CoV-2, no primeiro trimestre de 2020, e com vista a conter a sua propagação, o mundo registou as primeiras medidas de restrição à circulação de pessoas e bens. Assim, a então fraca procura global provocou a queda nos preços das principais *commodities*, com destaque para o preço do petróleo (*brent*) que registou uma redução acumulada de 47,97% até a primeira semana de Março⁷.

Moçambique introduziu medidas restritivas para o controlo da pandemia, a 31 de Março de 2020, sendo que a redução da procura interna e a queda do preço do petróleo no mercado internacional justificaram uma contenção no aumento de preços em algumas das principais classes do Índice de Preços ao Consumidor (IPC), com destaque para combustíveis líquidos e bens alimentares, a partir de Maio, onde a inflação anual foi de apenas 3.02% e a mensal de -0.60%.

Em Junho do mesmo ano, a inflação continuou a desacelerar, a beneficiar, adicionalmente, do efeito de um conjunto de medidas tomadas pelas autoridades governamentais: (i) isenção do IVA sobre bens essenciais (açúcar, óleo alimentar e sabão), (ii) redução da tarifa de energia e (iii) redução de cerca de 50% nas propinas escolares. Assim, a inflação anual, no período em análise, desacelerou para 2.69%, sendo que na dimensão mensal a cifra foi de -0.55%.

Em 2021, a inflação anual atingiu as cifras de 5.76%, 5.49% e 5.52%, em Março, Maio e Junho, respectivamente, num contexto em que na dimensão mensal houve variações de 0.86%, -0.31% e -0.52%, respectivamente. Os baixos níveis de IPC alcançados nos meses de Maio e Junho de 2020 remetem à premissa de seu provável impacto nos níveis relativamente mais altos do IPC, no período homólogo em 2021 – o efeito base.

Definição económica do Efeito Base

O efeito base ocorre quando variações na taxa de crescimento de um indicador económico são atribuíveis a um movimento atípico no período anterior de comparação. No caso da inflação, o efeito base pode ser definido como a contribuição para a mudança na taxa de inflação anual em um determinado mês que decorre de um desvio da taxa de variação mensal no período base de comparação.

De modo específico, uma variação mensal negativa de preços um ano atrás significa que a base a partir da qual as taxas de inflação anual estão agora a ser calculadas é menor - razão pela qual a inflação anual vai parecer acelerar abruptamente nos meses subsequentes, mesmo que o incremento actual se mantenha negativo, como é o caso de 2021, inalterado ou mesmo desacelere.

Metodologia de cálculo

Nos resultados apresentados nesta caixa, recorreu-se ao método similar ao do Banco Central Europeu (BCE)⁸, com as necessárias adaptações. Para o BCE, a contribuição do efeito base para a taxa de inflação anual é calculada subtraindo a variação mensal (não corrigida à sazonalidade) 12 meses antes da variação mensal de uma “estimativa normal⁹. A "estimativa normal" é obtida adicionando um factor sazonal estimado para cada mês à variação média mensal observada desde Janeiro de 1995 (tendência de longo prazo).

⁷ Em outras praças, houve um comportamento similar. Na segunda semana de Abril, o preço do barril de crude *West Texas Intermediate* (WTI) para entrega futura entrou pela primeira vez em terreno negativo, tendo chegado a estar cotado a -37,63 USD/Barril.

⁸ ECB. (2007). The role of base effects in driving recent and prospective developments in HICP inflation. Monthly Bulletin

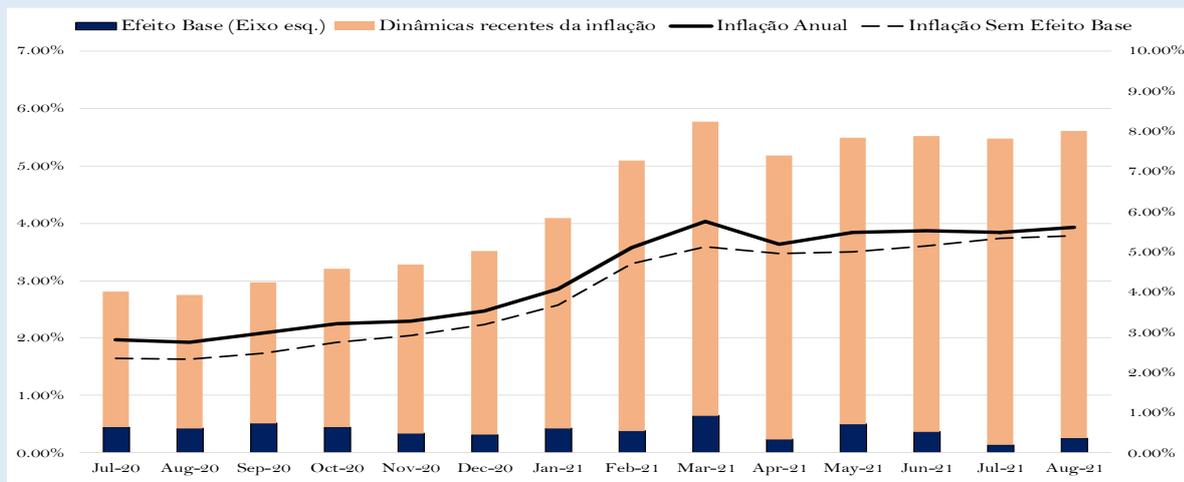
⁹ January: 33-35. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb200701en.pdf>

Na aplicação da metodologia do BCE, para o caso de Moçambique, foram efectuadas duas modificações sendo que, para a (i) tendência de longo prazo foi considerada a média móvel da inflação mensal dos últimos cinco anos e (ii) o ajustamento à sazonalidade foi com recurso ao método X-12 ARIMA desenvolvido pelo U.S. *Bureau of the Census*.

Análise da contribuição do Efeito Base em Moçambique

No gráfico 1, denota-se que o efeito base sempre esteve presente no contributo para a inflação anual em toda série analisada. No entanto, nos meses de Março, Maio, Junho e Agosto de 2021 registou-se uma contribuição significativa, tendo a inflação anual acelerado visivelmente como consequência desse efeito, até porque a inflação sem considerar o efeito base manteve-se estável ao longo desse período.

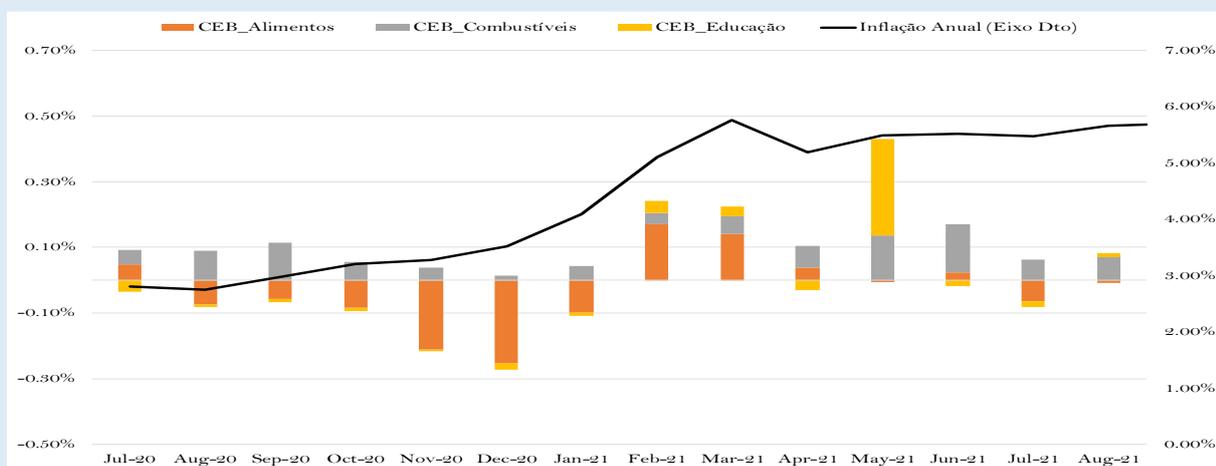
Gráfico 1 - Contribuição do efeito base



Fonte: BM

O gráfico 2 mostra a evolução das contribuições do efeito base de algumas classes do IPC ponderadas pelo seu peso na inflação geral. A análise sugere que o efeito base das classes de educação e combustíveis impulsionaram a aceleração da inflação no mês de Maio de 2021, a reflectir a redução de cerca de 50% nas propinas escolares e queda do preço do petróleo no mercado internacional. Em Junho, verifica-se a dissipação da contribuição da classe de educação. No entanto, a persistência na classe dos combustíveis estimulou uma ligeira aceleração da inflação anual.

Gráfico 2 - Contribuição do efeito base por classes



Fonte: BM

No mês de Julho, como verificado no gráfico 1, há uma menor contribuição do efeito base devido ao movimento combinado entre a contribuição positiva da classe dos combustíveis e negativa das classes de alimentos e educação.

Em Agosto, o efeito base voltou a contribuir significativamente para a inflação geral, a reflectir o impacto positivo das classes de combustíveis e educação.

A contribuição do efeito base por classes não se limita apenas às classes de combustíveis, bens alimentares e educação, que foram escolhidas para reflexão por motivos anteriormente mencionados. Adicionalmente, o peso de cada classe no IPC influencia a respectiva contribuição do efeito base para a inflação anual. Assim, tomando o mês de Julho de 2021 especificamente (gráfico 2), a contribuição do efeito base pelas três classes foi negativa em termos líquidos¹⁰, o que difere da contribuição positiva do efeito base total na inflação anual (gráfico 1).

¹⁰ A reflectir a contribuição negativa, sobretudo da classe dos alimentos.

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

As projecções de inflação para o médio prazo mantêm-se em um dígito. Estas perspectivas são sustentadas pela menor depreciação do Metical, num contexto em que se preveem pressões inflacionárias nas economias dos principais parceiros comerciais, bem como o aumento dos preços dos alimentos e do petróleo no mercado internacional. Relativamente à actividade económica, consolidam-se as perspectivas de uma recuperação da economia doméstica impulsionada, sobretudo, pela procura externa, em face dos avanços nos programas de vacinação, da adopção de pacotes de estímulos nas economias avançadas, bem como da evolução favorável dos preços das mercadorias de exportação. 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

	2020	2021	2022
PIB real dos EUA (%)	-3.4	6.1	3.4
<u>CPMO de Julho</u>	-3.5	6.4	3.0
PIB real da RSA (%)	-7.0	4.8	2.0
<u>CPMO de Julho</u>	-7.0	5.2	2.0
Inflação dos EUA (%)	1.3	4.4	4.2
<u>CPMO de Julho</u>	1.3	4.1	3.7
Inflação na RSA (%)	3.3	4.2	4.2
<u>CPMO de Julho</u>	3.3	4.1	4.0
Preço do Brent (USD)	42.3	68.1	68.6
<u>CPMO de Julho</u>	42.3	67.0	66.9
Preço dos Alimentos no Mercado Internacional(%)	3.1	25.4	-3.0
<u>CPMO de Julho</u>	3.1	26.6	-3.8

GPMN /BM

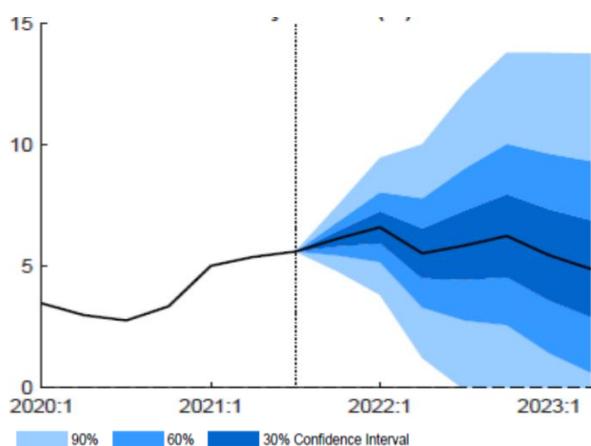
3.1. Pressupostos Externos para as Projecções¹¹

As projecções de inflação assentam nos seguintes pressupostos externos:

- Menor crescimento do PIB na África do Sul e nos EUA, em 2021, seguida por uma recuperação mais rápida, em 2022;
- Revisão em alta das perspectivas de inflação na África do Sul e nos EUA para 2021 e 2022;
- Revisão em alta das perspectivas de preços do *brent* no mercado internacional no horizonte de projecção; e
- Revisão em baixa das perspectivas de preços dos alimentos no mercado internacional, em 2021, e em alta, em 2022.

¹¹Fonte: Global Projection Model Network (GPMN)

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



Fonte: BM

3.2. Pressupostos Internos

Antevê-se uma manutenção da pressão nos preços de bens administrados a médio prazo.

As perspectivas de recuperação do preço do petróleo, no mercado internacional, poderão gerar uma pressão sobre os preços domésticos através do ajustamento do preço dos combustíveis. No entanto, a menor depreciação do Metical face às moedas dos principais parceiros comerciais de Moçambique poderá amortecer os possíveis impactos do referido ajustamento, no índice geral de preços do país.

Manutenção das perspectivas de menor pressão cambial no médio prazo.

A recente dinâmica da taxa de câmbio do Metical face às principais moedas transacionáveis, aliada à perspectiva de recuperação da procura externa, decorrente da melhoria das perspectivas económicas dos principais parceiros comerciais do país, bem como da evolução dos preços das principais mercadorias de exportação, prenuncia uma menor pressão cambial a médio prazo.

Mantêm-se as perspectivas de maior pressão sobre a despesa pública.

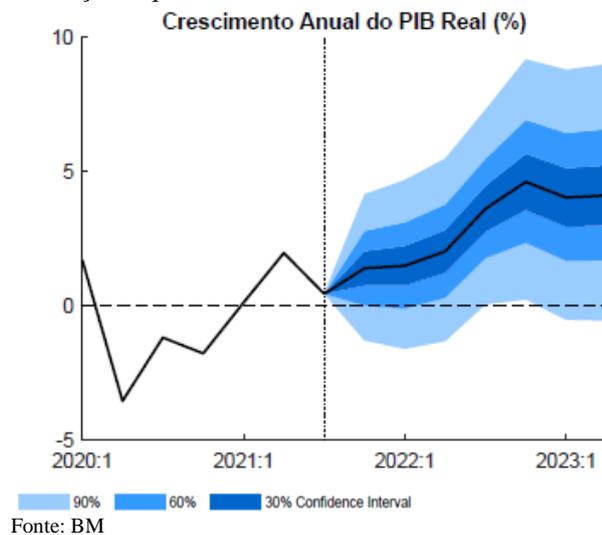
A instabilidade militar na região Norte, os desafios de reassentamento das populações, bem como a logística de aquisição e administração da vacina contra a COVID-19 continuarão a ser elementos de maior pressão na despesa pública a médio prazo.

3.3. Resultado das Projeções

Mantêm-se as perspectivas de uma inflação de um dígito no curto e médio prazo. As perspectivas reflectem, fundamentalmente, a manutenção da menor depreciação do Metical que permite amortecer o efeito das perspectivas de aumento dos preços de alimentos e do petróleo no mercado internacional (Gráfico 3-1).

Consolidam-se as perspectivas de recuperação gradual da economia em 2021 e 2022. Esta recuperação é suportada pelas perspectivas de retoma da procura externa, em resultado do alívio gradual das medidas restrictivas associadas a COVID-19 e a adopção de pacotes de estímulos monetários e fiscais, bem como uma evolução favorável dos preços das mercadorias de exportação (Gráfico 3-2).

Gráfico 3-2: Projectão 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%. A decisão assenta na manutenção das perspectivas de inflação em um dígito, apesar da prevalência de riscos e incertezas elevados, sobretudo os decorrentes dos impactos da COVID-19.

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

Adicionalmente, o CPMO decidiu reduzir os coeficientes de Reservas Obrigatórias para os passivos em moeda nacional de 11,50% para 10,50%, e em moeda estrangeira de 34,50% para 11,50%, visando disponibilizar mais liquidez para a economia.

Os riscos e incertezas associados às projeções de inflação abrandaram, porém, mantêm-se elevados. A nível interno, destaca-se o abrandamento da instabilidade militar na zona Norte do país e a prevalência de incertezas quanto ao prolongamento e magnitude do impacto da COVID-19 na economia, e quanto à dinâmica dos preços dos bens e serviços administrados. A nível externo, mantêm-se igualmente as incertezas em relação à evolução da pandemia, e acresce-se o risco associado aos constrangimentos das cadeias de fornecimento de bens e serviços, com potencial de limitar a oferta de produtos importados.

