



Maio 2021
Nº 42 | Ano 10

CONJUNTURA ECONÓMICA E PERSPECTIVAS DE INFLAÇÃO



CONJUNTURA ECONÓMICA
E PERSPECTIVAS DE INFLAÇÃO

Maio 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

Kristin Gulbrandsen

Assessora do Governador

Luís Alberto Poio

Director do Departamento de Supervisão Prudencial

Samuel Banze

Director do Departamento de Estatística e Reporte

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

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 exigam. 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

SUMÁRIO EXECUTIVO	6
CAPÍTULO I. DESENVOLVIMENTOS RECENTES DA ECONOMIA INTERNACIONAL	8
1.1. Actividade Económica Recente e Perspectivas	8
1.2. Inflação e Taxas de Juro	9
1.3. Preços das Principais Mercadorias e Dinâmica do Dólar norte-americano	10
2. CAPÍTULO II. DESENVOLVIMENTOS RECENTES DA ECONOMIA DOMÉSTICA E PERSPECTIVAS DE CURTO PRAZO	12
II.1. Actividade Económica no Curto Prazo	12
II.2. Evolução Recente da Inflação e Perspectivas de Curto Prazo	19
CAPÍTULO III: PERSPECTIVAS DE INFLAÇÃO E ACTIVIDADE ECONÓMICA NO MÉDIO PRAZO	21
3.1. Pressupostos Externos para as Projecções da Inflação	21
3.1. Pressupostos Internos	22
3.2. Resultado das Projecções	23
3.3. Decisão de Política Monetária	23
Caixas	
Caixa 1: Desenvolvimentos Monetários e Financeiros	16
Tabelas	
Tabela 1-1: Projecções do Crescimento do PIB Global (em %)	8
Tabela 2-1: Evolução da Balança de Pagamentos (em mio USD)	13
Tabela 2-2: Principais Mercadorias Exportadas	13
Tabela 2-3: Principais Mercadorias Importadas (em milhões)	13
Tabela 2-4: Despesas Públicas em 2021 (10 ⁶ MT)	14
Tabela 2-5: Dívida Interna do Estado na Forma de BT, OT e Adiantamentos no BM (mio de MT)	14
Tabela 2-6 : Núcleos de Inflação - Moçambique (Var. Anual em %)	19
Gráficos	
Gráfico 1-1: Crescimento do PIB Real em 2021 (%)	8
Gráfico 1-2: PIB Real dos EUA e Zona Euro (%)	9
Gráfico 1-3: PIB Real da China e Índia (%)	9
Gráfico 1-4: Evolução da Inflação dos EUA e Zona Euro (%)	9
Gráfico 1-5: Inflação na China e Índia (%)	10
Gráfico 1-6: Inflação da África do Sul (%)	10
Gráfico 1-7: Índice de Preços de Mercadorias Importadas (média móvel 7 dias)	10
Gráfico 1-8: Índice de Preços de Mercadorias Exportadas (média móvel 7 dias)	11
Gráfico 1-9: Índice Composto do USD face às Moedas dos Principais Parceiros Comerciais	11
Gráfico 2-1: Evolução do Hiato do produto e do ICE	12
Gráfico 2-2: Indicador de Clima Económico por Sectores	12
Gráfico 2-3: Evolução do Crédito à Economia (milhões)	13
Gráfico 2-4: Índice de Produção Industrial (PMI)	14
Gráfico 2-5: Evolução da Taxa de Câmbio	15
Gráfico 2-6: Evolução do Índice da Taxa de Câmbio Efectiva Real (ITCER)	15

Gráfico 2-7 : Componentes da Inflação Anual	19
Gráfico 2-8: Inflação Anual e Núcleos de Inflação (Var. Anuais %)	19
Gráfico 2-9: Projeções de Inflação Anual de Curto Prazo e Inflação Anual Observada (%)	20
Gráfico 2-10: Índice de Preços na Produção e Inflação Anual	20
Gráfico 2-11: Índice de Difusão e Inflação Anual	20
Gráfico 2-12: Expectativas de Inflação Anual	20
Gráfico 3-1: Previsão de Crescimento Anual do PIB da África do Sul (%)	21
Gráfico 3-2: Previsão de Crescimento Anual do PIB Real dos EUA (%)	21
Gráfico 3-3: Previsão de Inflação Anual na África do Sul (%)	22
Gráfico 3-4: Previsão de Inflação Anual nos EUA (%)	22
Gráfico 3-5: Previsão de Variação Anual do Preço dos Alimentos (%)	22
Gráfico 3-6: Previsão de Variação Anual do Preço do Petróleo (%)	23
Gráfico 3-7: Projecção da Inflação Anual de Moçambique (%)	23
Gráfico 3-8: Projecção do Crescimento Anual do PIB Real de Moçambique (%)	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 13,25%. A decisão é fundamentada pelo agravamento dos riscos e incertezas, não obstante a revisão em baixa das perspectivas de inflação no curto e médio prazo, a reflectir, sobretudo, a recente apreciação do Metical.

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%, bem como os coeficientes de Reservas Obrigatórias (RO) para os passivos em moeda nacional e estrangeira em 11,50 % e 34,50 %, respectivamente.

Os riscos e incertezas associados às projecções de inflação agravaram-se. A nível doméstico, destaca-se a intensificação da instabilidade militar na zona norte do país, com impacto na pressão fiscal e na suspensão do projecto Mozambique LNG, para além da maior volatilidade da taxa de câmbio. Esta volatilidade decorre das elevadas incertezas e das assimetrias existentes no processo de formação de expectativas dos operadores no mercado cambial. Na conjuntura externa, realça-se uma maior flutuação dos preços dos activos financeiros e das mercadorias, e o surgimento de novas variantes do coronavírus.

As perspectivas de inflação foram revistas em baixa, apesar do agravamento dos riscos. A inflação anual desacelerou para 5,19% em Abril, após 5,76% em Março, a reflectir a recente apreciação do Metical e a dissipação do impacto das intempéries que assolaram o país no princípio do ano. Por seu turno, a inflação subjacente, que exclui os preços dos bens e serviços administrados e das frutas e vegetais, desacelerou, em linha com o esperado. Para o curto e médio prazo, prevê-se uma menor aceleração da inflação, explicada, maioritariamente, pela dinâmica recente da taxa de câmbio, num contexto de fraca actividade económica.

Prevê-se uma recuperação mais lenta da economia em 2021. Esta perspectiva é sustentada pela fraca procura interna, conjugada com a paralisação do projecto de exploração do gás pela Total, não obstante a previsão de retoma gradual da procura externa e da tendência para a contenção da propagação da COVID-19. Assim, perante o limitado espaço da política monetária e do Orçamento do Estado, mantém-se a pertinência do aprofundamento de reformas estruturantes na economia, com vista ao fortalecimento das instituições, melhoria do ambiente de negócios, atracção de investimentos e criação de emprego.

A dívida pública interna mantém-se elevada. Desde finais de Março, a dívida pública interna, excluindo os contratos de mútuo e de locação e as responsabilidades em mora, aumentou ligeiramente em 310 milhões para 205,5 mil milhões de meticais.

As reservas internacionais mantêm-se em níveis confortáveis. As reservas internacionais brutas situam-se em USD 3.987 milhões, montante suficientes para cobrir mais de 6 meses de importações de bens e serviços.

O CPMO continuará a monitorar a envolvente macroeconómica doméstica e internacional, bem assim os riscos prevaletentes, e não hesitará em tomar medidas correctivas necessárias antes da próxima reunião ordinária agendada para o dia 21 de Julho de 2021.

Capítulo I. Desenvolvimentos Recentes da Economia Internacional

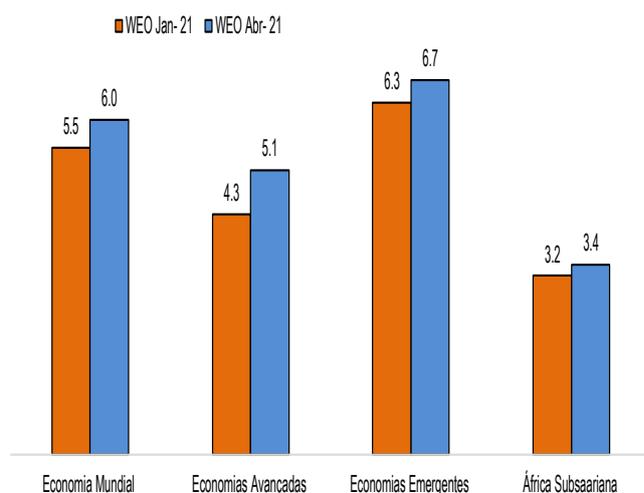
Mantêm-se as perspectivas de recuperação da economia global em face dos progressos nos programas de vacinação contra a COVID-19 e o efeito das medidas de estímulo fiscais, sobretudo nos países avançados. Por seu turno, desde o último CPMO, a inflação continuou a acelerar na maior parte das economias, perante uma procura externa em recuperação e com reflexo no aumento dos preços das principais mercadorias.

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

Região	Realizado	Projeção		Diferença com WEO de Janeiro/21	
	2020	2021	2022	2021	2022
Economia Mundial	-3,3	6,0	4,4	0,5	0,2
Avançadas	-4,7	5,1	3,6	0,8	0,5
EUA	-3,5	6,4	3,5	1,3	1,0
Zona do Euro	-6,6	4,4	3,8	0,2	0,2
Alemanha	-4,9	3,6	3,4	0,1	0,3
Japão	-4,8	3,3	2,5	0,2	0,1
Reino Unido	-9,9	5,3	5,1	0,8	0,1
Emergentes e em Desenvolvimento	-2,2	6,7	5,0	0,4	0,0
Brasil	-4,1	3,7	2,6	0,1	0,0
Índia	-8,0	12,5	6,9	1,0	0,1
China	2,3	8,4	5,6	0,3	0,0
África Subsaariana	-1,9	3,4	4,0	0,2	0,1

Fonte: FMI, WEO (Janeiro, 2021)

Gráfico 1-1: Crescimento do PIB Real em 2021 (%)



Fonte: FMI

1.1. Actividade Económica Recente e Perspectivas

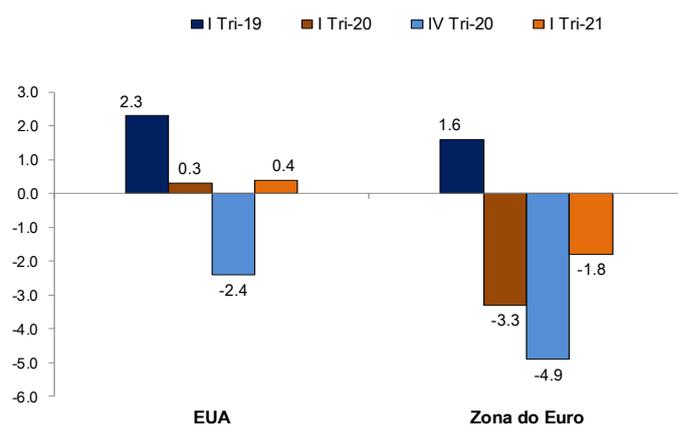
Prevalece o optimismo quanto à retoma do crescimento económico global.

O Fundo Monetário Internacional (FMI), actualizou, na edição de Abril do *World Economic Outlook* (WEO), as perspectivas de crescimento da economia mundial para 6,0% em 2021, contra a cifra de 5,5% avançada em Janeiro de 2021 (Tabela 1-1 e Gráfico 1-1). Esta revisão decorre do avanço no programa de vacinações a nível global e dos pacotes adicionais de estímulo à economia nos Estados Unidos da América (EUA). Entretanto, o FMI alerta para a heterogeneidade na recuperação, com tendência de desempenho menos expressivo em países dependentes do turismo e naqueles com acesso limitado às vacinas contra a COVID-19.

Estímulos fiscais impulsionam o crescimento económico nos EUA.

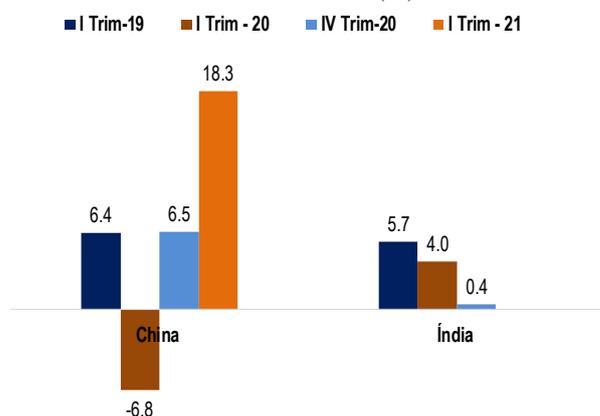
Dados preliminares indicam que no primeiro trimestre de 2021 os EUA cresceram 0,4%, em termos anuais, após uma contracção de 2,4% no trimestre precedente, reflectindo o impacto dos estímulos fiscais e monetários, num contexto de reabertura da economia associada ao

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



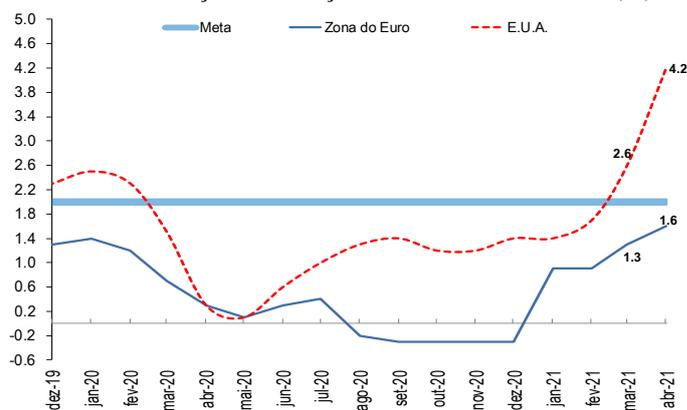
Fonte: Reuters e Trading Economics

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



Fonte: Reuters e Trading Economics

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



Fonte: Reuters e Trading Economics

avanço no programa de vacinações (Gráfico 1-2).

Entretanto, a renovação de medidas restritivas para o controlo da crise sanitária continuou a limitar a actividade económica na Zona Euro, que apesar da melhoria do PIB, manteve-se em contracção no I trimestre de 2021.

A aceleração do crescimento económico na China continua a reflectir o efeito combinado da recuperação da procura doméstica e externa e o impacto positivo dos estímulos fiscais e monetários sobre a economia (Gráfico 1-3).

1.2. Inflação e Taxas de Juro

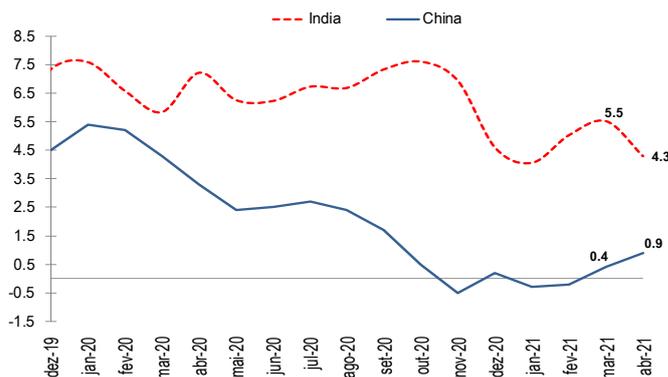
A inflação anual nos principais parceiros comerciais de Moçambique mantém a tendência para aumento.

Nas economias avançadas, verificou-se, em Abril, uma aceleração da inflação anual a traduzir o efeito base, num contexto de aumento do custo dos combustíveis líquidos e de energia eléctrica, em linha com a reabertura gradual das economias. Assim, a inflação nos EUA e na Zona Euro fixou-se em 4,2% e 1,6%, respectivamente (Gráfico 1-4).

No mesmo período, os preços apresentaram um padrão misto, nas economias emergentes. Na China, a inflação anual acelerou para 0,9%, em resultado do incremento do preço dos combustíveis e de serviços, enquanto na Índia abrandou para 4,3%, reflexo da redução dos bens alimentares (Gráfico 1-5).

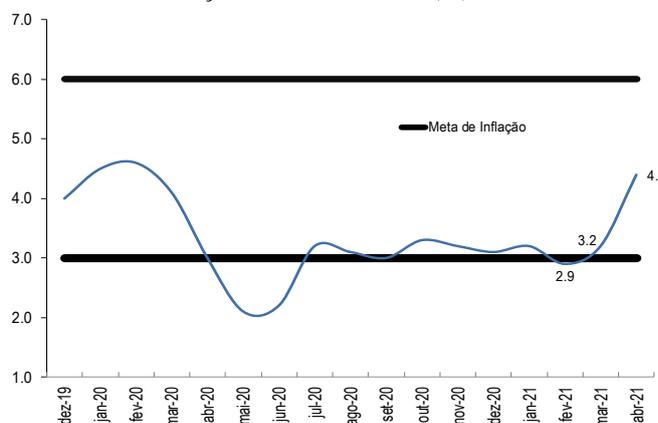
Na África do Sul, a inflação anual acelerou em 120 pb, fixando-se em 4,4%. Esta subida decorre do aumento

Gráfico 1-5: Inflação na China e Índia (%)



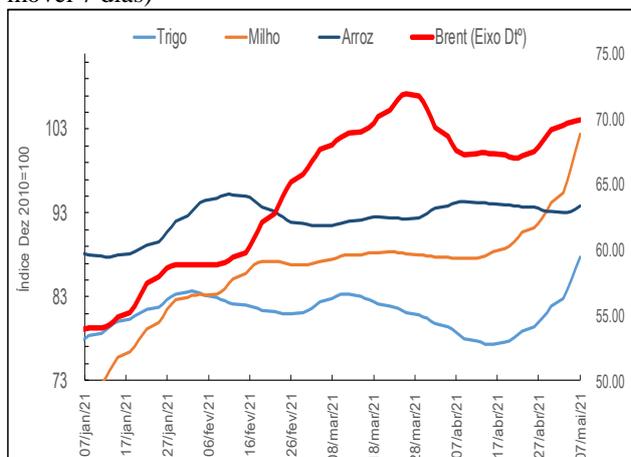
Fonte: Reuters e Trading Economics

Gráfico 1-6: Inflação da África do Sul (%)



Fonte: Reuters e Trading Economics

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



Fonte: Reuters

dos preços dos bens alimentares e dos combustíveis líquidos (Gráfico 1-6).

Os bancos centrais mantiveram as taxas de juros de política monetária. Esta postura justifica-se pelas expectativas de uma inflação que se situará dentro das metas, apesar da tendência para o aumento dos preços.

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

A progressiva abertura das economias, associada à tendência para o controlo da pandemia, favorece o contínuo aumento dos preços das principais mercadorias de exportação e de importação.

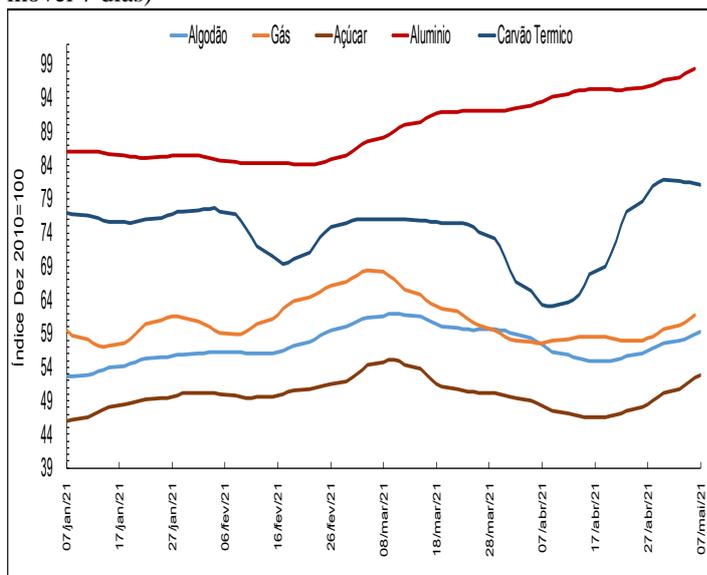
Entre meados de Março e a primeira semana de Maio, o preço do *brent* registou ganhos acumulados de 31,8%, elevando a sua cotação no mercado internacional para 68,28 USD/barril (Gráfico 1-7). Este aumento é, essencialmente, explicado pelas perspectivas de retoma do crescimento económico mundial.

No mesmo período, os preços dos cereais incrementaram, como resultado do efeito combinado dos choques climáticos na América do Sul e da imposição da sobretaxa de exportação por parte da Rússia.

A tendência para o aumento de preços também se observou nos principais produtos de exportação de Moçambique (Gráfico 1-8), o que poderá favorecer as receitas de exportações do país, a partir do II trimestre de 2021.

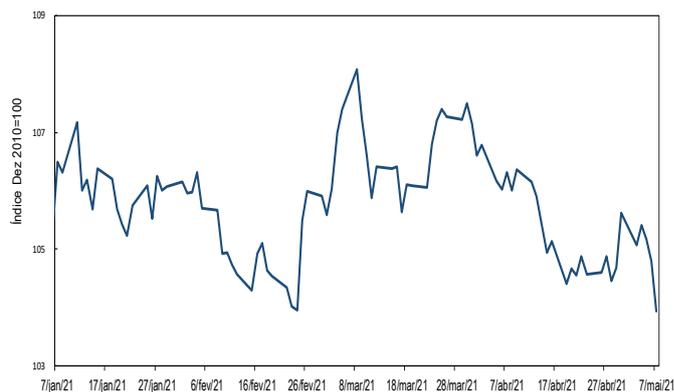
De forma específica, o preço do carvão incrementou devido às restrições de oferta (sobretudo por parte da Índia e

Gráfico 1-8: Índice de Preços de Mercadorias Exportadas (média móvel 7 dias)



Fonte: Reuters

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



Fonte: Reuters

da China) na sequência da imposição de fortes medidas de controlo sanitário para conter a propagação da COVID-19. Por sua vez, o fortalecimento do preço do alumínio decorre da transição para o uso de energia verde pelas maiores economias, dinâmica que se espera que prevaleça a médio prazo.

O Dólar norte-americano (USD) enfraqueceu perante as principais moedas.

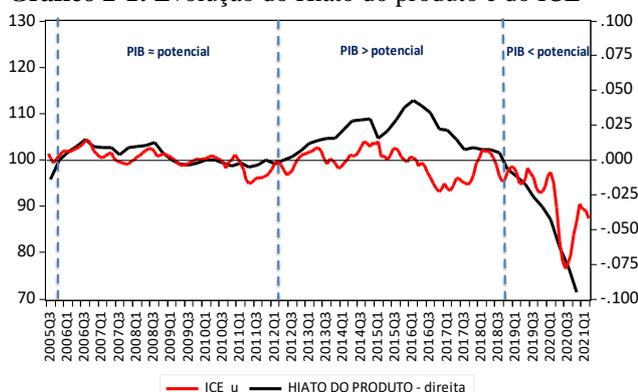
Entre Março e Maio corrente, o índice composto mostra o enfraquecimento do USD face às principais moedas de transacção (Euro, Rand, Libra e Iene). Neste período, o USD registou perdas de 1,6%, derivadas, em parte, da política monetária acomodatória da Reserva Federal dos EUA (FED) – Gráfico 1-9.

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

Mantêm-se as perspectivas de crescimento moderado do PIB, no II trimestre do ano, sustentadas pela recuperação da procura externa e pelos efeitos dos pacotes de estímulos fiscais adicionais, bem como a nível interno, pela tendência para o controlo da pandemia. No entanto, o agravamento da instabilidade militar, que levou à suspensão das actividades do projecto da Mozambique LNG, na bacia do Rovuma, poderá limitar o desempenho económico no ano. Na vertente dos preços, a recente apreciação do Metical e a dissipação dos efeitos dos choques climáticos que se verificaram no início do ano no país, traduziu-se numa inflação mais baixa em Abril, e propiciou uma revisão em baixa das suas perspectivas para o curto e médio prazo.

II.1. Actividade Económica no Curto Prazo

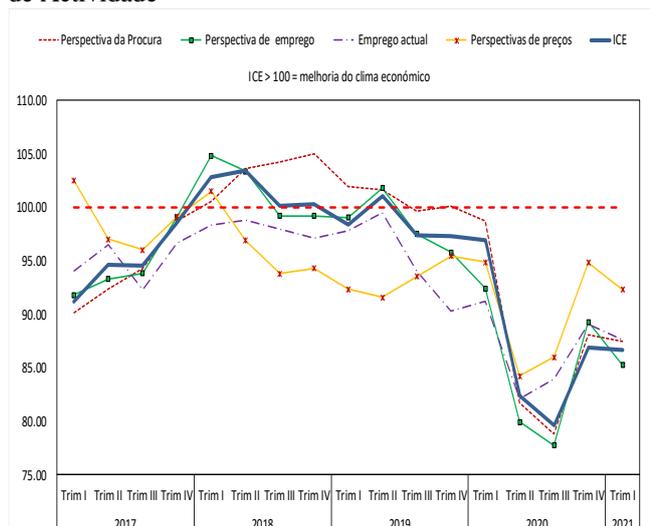
Gráfico 2-1: Evolução do Hiato do produto e do ICE



Fonte: INE

A avaliação desfavorável do clima económico sustenta as perspectivas de deterioração da actividade económica no I trimestre de 2021. A confiança dos agentes económicos registou uma queda, no I trimestre de 2021, após sinais de recuperação no trimestre anterior. Este facto, aliado a uma procura agregada mais fragilizada, em face i) da manutenção de medidas restritivas para mitigar o aumento das infecções por COVID-19; e ii) dos efeitos negativos dos choques climáticos, ambos observados no início do ano, reforçam as perspectivas de deterioração da actividade económica no período em alusão (Gráficos 2-1 e 2-2).

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



Fonte: INE

A limitada procura agregada é sustentada pela fraca dinâmica no comércio externo e no crédito à economia, não obstante o aumento da despesa pública. Com efeito, no I trimestre do ano registou-se uma significativa redução da importação de bens intermédios e de capitais, que, perante um ligeiro aumento das exportações, corrobora o fraco desempenho da actividade económica no mesmo período (Tabelas 2-1 e 2-3). No trimestre em alusão, o crédito ao sector privado reduziu em termos anuais, com destaque para a componente em moeda estrangeira, em face da apreciação do Metical observada no período (Gráfico 2-3).

Por outro lado, a despesa pública aumentou em 11% em termos anuais, sendo que a corrente – com maior peso na despesa total, aumentou em cerca de 13% (Tabela 2-4). Num contexto em que a receita total cresceu menos que a despesa, o défice fiscal global agravou em 18%, financiado,

Tabela 2-1: Evolução da Balança de Pagamentos (em mio USD)

	Incl. GP			
	I Trim.20	I Trim.21	Var. (USD)	Var. (%)
Conta Corrente	-1,205	-795	410	-34
Saldo de Bens	-890	-457	434	-49
Exportações	893	921	27	3
Importações	1,784	1,377	-406	-23
Saldo de Serviços	-299	-288	11	-4
Saldo de Rend. Primários	-114	-123	-9	8
Saldo de Rend. Secundário	98	73	-25	-26
Conta Capital	46	27	-19	-41
Conta Financeira	962	668	-295	-31
dos quais				
IDE	714	334	-380	-53
Outro Investimento	247	345	98	40

Fonte: BM

Tabela 2-2: Principais Mercadorias Exportadas (em mio USD)

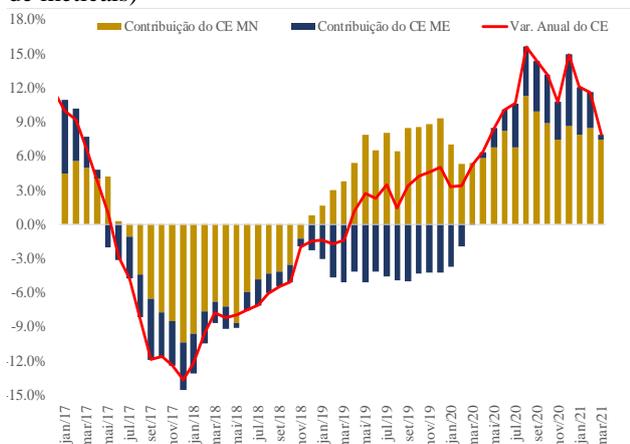
	I Trim. 2020	I Trim. 2021
Barras de Alumínio	230	269
Areias Pesadas	53	100
Energia Elétrica	117	129
Carvão Mineral	195	154
Tabaco	31	21

Fonte: BM

Tabela 2-3: Principais Mercadorias Importadas (em milhões de USD)

	I Trim. 2020	I Trim. 2021
Maquinaria	314	246
Automóveis	10	8
Combustíveis	213	130
Alumínio Bruto	95	84
Trigo	45	63

Fonte: BM

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

Fonte: BM

em grande parte, por recursos internos. Comparativamente a Março, a dívida interna aumentou em 310 milhões de meticais, para um saldo de 205.489 milhões de meticais, a reflectir o aumento da emissão de Obrigações do Tesouro (Tabela 2-5).

Para o II trimestre de 2021, mantêm-se as perspectivas de uma modesta melhoria na actividade económica. A retoma gradual da economia global e doméstica, em face da contenção das infecções por COVID-19, associada à tendência de aumento dos preços das principais mercadorias de exportação, sustentam melhores condições de funcionamento da economia no II trimestre de 2021, comparativamente ao período homólogo de 2020.

A perspectiva de recuperação está em linha com a avaliação dos agentes económicos do ramo industrial, que reportam aumento da produção e de novas encomendas. No entanto, a suspensão temporária do projecto da Mozambique LNG poderá resultar em crescimento relativamente mais contido, dado o seu impacto negativo para as empresas fornecedoras de bens e serviços ao projecto (Gráfico 2-4).

A posição externa do país, medida pelas Reservas Internacionais Brutas (RIB) mantém-se em níveis confortáveis. Na primeira semana de Maio, o saldo das RIB foi de USD 4.017 milhões, valor suficiente para cobrir mais de 6,0 meses de importações de bens e serviços, excluindo as importações dos grandes projectos.

De Março a Maio, o Metical registou uma maior volatilidade face ao Dólar norte-americano (USD). Esta volatilidade decorreu das elevadas incertezas e das assimetrias existentes no processo de formação de expectativas dos operadores no mercado cambial, para além do efeito da maior flutuação dos preços dos activos financeiros no mercado internacional.

Com efeito, não obstante a tendência recente para depreciação, em relação aos dados do último CPMO, o Metical apreciou face ao Dólar em 21,0%, ao Euro em 18,8%, e depreciou

Tabela 2-4: Despesas Públicas em 2021 (10⁶ MT)

(milhões de metcais)	Itrim/20 Realiz.	Lei 2021	Itrim/21 Realiz.	Var. Anual
Receitas Totais	54,632	265,596	59,867	9.6%
Despesas e Emp. Liq.	68,177	367,595	75,921	11.4%
Despesa Corrente	50,713	238,291	57,157	12.7%
Pessoal	33,229	134,157	35,982	8.3%
Bens e Serviços	3,940	37,542	6,158	56.3%
Serviço da dívida	5,253	35,115	5,691	8.3%
Transferências Correntes	7,762	28,672	8,747	12.7%
Subsídios	332	113	442	32.9%
Exercícios Findos+D.Capital+ Out	197	1,692	138	-29.7%
D. Investimento	6,031	83,782	9,487	57.3%
Empréstimos Liq.	11,433	45,523	9,277	-18.9%
Saldo antes Donativos	(13,545)	(101,999)	(16,054)	18.5%
Donativos	1,513	34,006	3,126	106.6%
Saldo após Donativos	(12,032)	(63,557)	(12,928)	7.4%
Financiamento Externo (liq)	5,243	25,536	2,012	-61.6%
Crédito Interno	9,352	40,958	13,392	43.2%
Utilização de Mais Valia	5,275	2,500	2,500	-52.6%
Total de Recursos	76,015	368,595	80,897	6.4%

Fonte: MEF

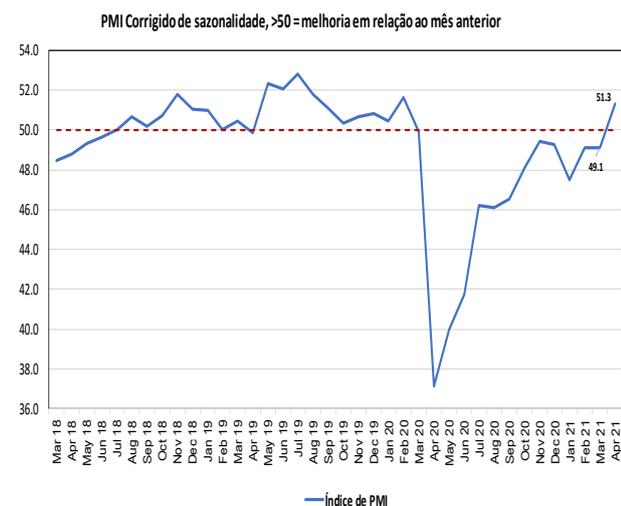
ligeiramente em relação ao Rand, em 0.4%. (Gráfico 2-5).

Em termos efectivos reais, medidos pelo Índice da Taxa de Câmbio Efectiva Real (ITCER), no período em análise o Metical registou perdas de competitividade, decorrentes da apreciação do Índice da Taxa de Câmbio Efectiva Nominal em (2,04%), em termos acumulados, num contexto de redução ténue do diferencial entre os preços domésticos e os dos principais parceiros comerciais do país (Gráfico 2-6).

Tabela 2-5: Dívida Interna do Estado na Forma de BT, OT e Adiantamentos no BM (mio de MT)

	Utilização de BT	Obrigações do Tesouro	No BM	Dívida Total	Dívida em % do PIB
Dez - 2017	21,634	39,566	41,226	102,425	12.8%
Dez - 2018	20,957	50,986	44,477	116,420	13.0%
Dez - 2019	29,671	61,817	48,067	139,555	14.6%
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	50,208	98,390	56,891	205,489	18.1%
Fluxo (Mar-Abril)	-12	1,945	-1,623	310	

Fonte: BM

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

Fonte: HIS, Markit

Gráfico 2-5: Evolução da Taxa de Câmbio

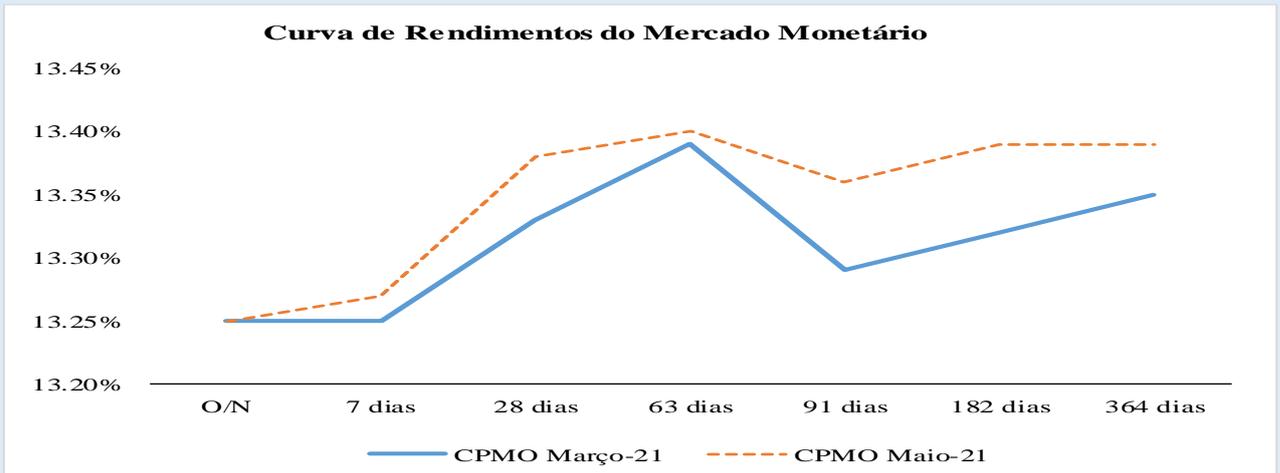


Caixa 1: Evolução das Taxas de Juro do Mercado Monetário e de Capitais

I. Evolução da Curva de Rendimentos

Entre Março e Maio manteve-se a trajectória ascendente das taxas de juro do Mercado Monetário Interbancário (MMI) em todas as maturidades, em linha com o ajustamento em alta da taxa de juro de política monetária, a taxa MIMO, observada na primeira sessão do CPMO, realizada em Janeiro de 2021. Com efeito, à excepção do prazo *overnight*, todas as taxas de juro do mercado incrementaram entre magnitudes que variam de 1 a 7 pb, tal como ilustrado no gráfico 1.

Gráfico 1: Curva de Juros do mercado monetário

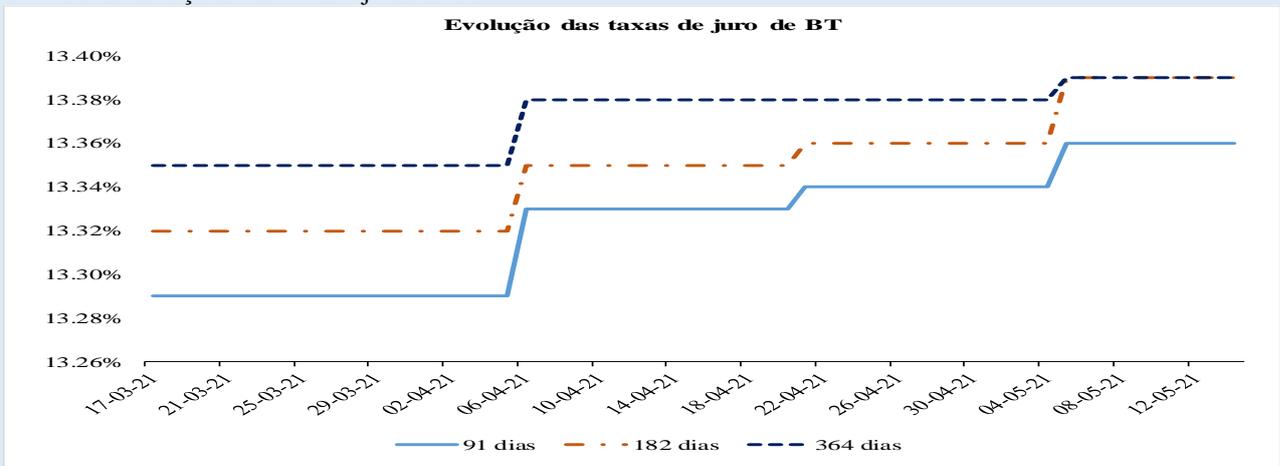


Fonte: BM

a) Evolução das Taxas de Juro de BT

No período em análise, as taxas de juro de Bilhetes de Tesouro (BT), que constituem o instrumento de intervenção do BM de maior profundidade, continuaram a aumentar, à semelhança do que ocorreu no período anterior e situam-se acima da taxa MIMO. Efectivamente, as taxas de juro de BT para os prazos de referência aumentaram entre 4 e 7 pb, respectivamente. No último leilão de BT, as taxas de juro situaram-se em 13,36%, 13,39%, e 13,39%, para os prazos de 91, 182 e 364 dias, respectivamente (gráfico 2).

Gráfico 2: Evolução das taxas de juro de BT

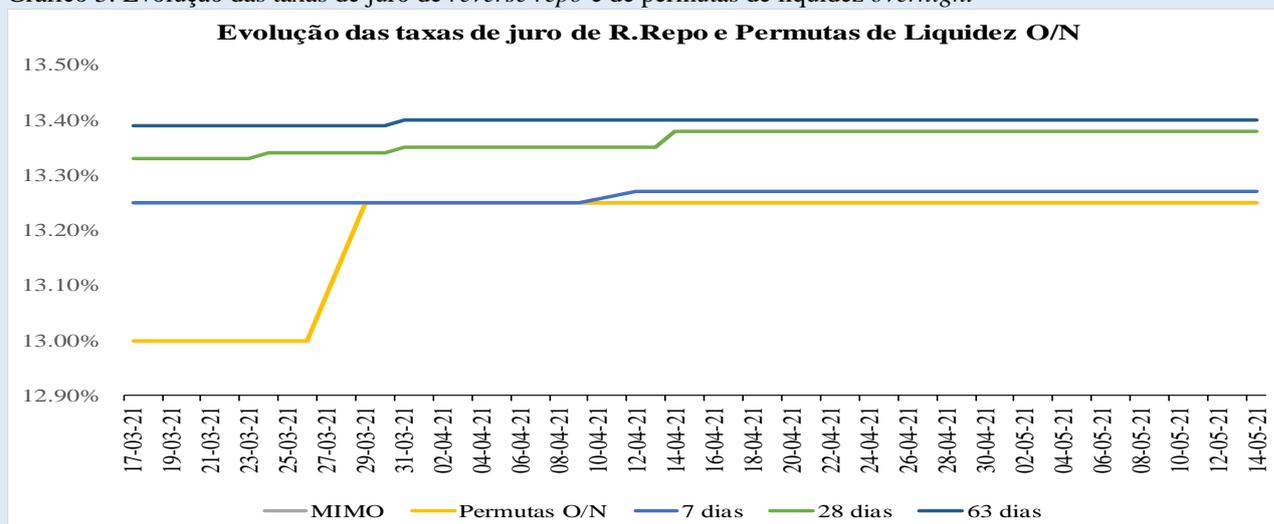


Fonte: BM

b) Taxas de Juro de *Reverse Repo* e Permutas de Liquidez *Overnight*

As taxas de juro das operações para prazos mais curtos também aumentaram ligeiramente. Assim, as operações de venda de BT pelo BM com acordo de recompra (*reverse repo*) de 7 dias, registaram um acréscimo de 2 pb, situando-se em 13,27%, enquanto para a maturidade de 28 dias verificou-se um incremento de 5 pb, transitando para 13,38%. Finalmente, a *reverse repo* de 63 dias observou uma estabilidade ao crescer em apenas 1 pb. Por seu turno, a taxa de juro de permutas de liquidez entre bancos, sem garantia para a maturidade *overnight*, incrementou em 25 pb, tendo-se fixado ao nível da taxa de juro de política monetária, taxa MIMO, em 13,25%. O gráfico 3, a seguir, ilustra a evolução das taxas de juro de *reverse repo* e de permutas de liquidez para o prazo *overnight* (1 dia).

Gráfico 3: Evolução das taxas de juro de *reverse repo* e de permutas de liquidez *overnight*

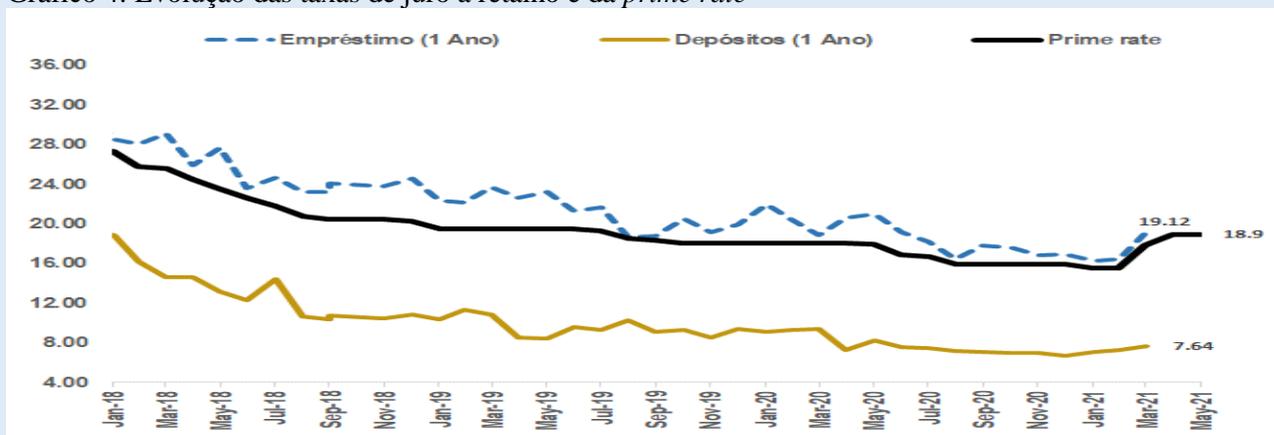


Fonte: BM

II. Taxa de Juro a Retalho

A *prime rate* e as taxas de juro a retalho aumentaram em linha com o ajustamento em alta da taxa MIMO. Efectivamente, de Fevereiro a Março de 2021, a taxa de juro de empréstimos para o prazo de um ano incrementou em 269 pb para 19,12%, enquanto a taxa de juro de depósitos aumentou em 39 pb para 7,64%. O *spread* entre as duas taxas foi de 11,48%, em Março, contra 9,18% observado em Fevereiro. Em Abril, a *prime rate* incrementou para 18,90%, mantendo-se neste nível, em Maio, após 17,80% e 15,50% em Março e Fevereiro, respectivamente (gráfico 4).

Gráfico 4: Evolução das taxas de juro a retalho e da *prime rate*

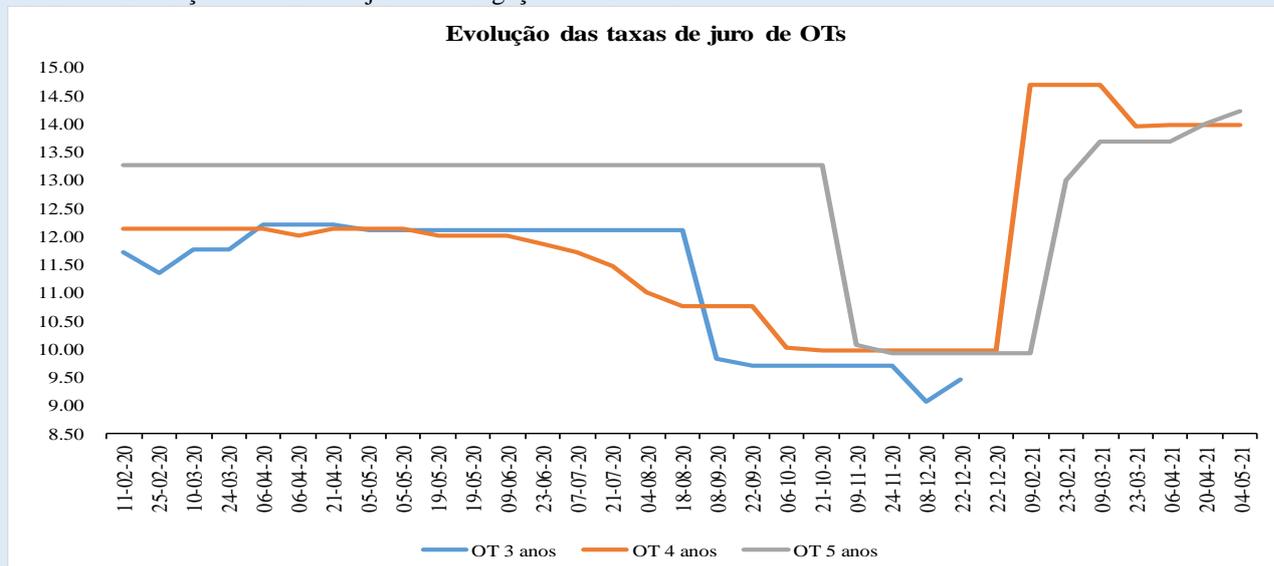


Fonte: BM

III. Evolução das Taxas de Juro de obrigações do Tesouro

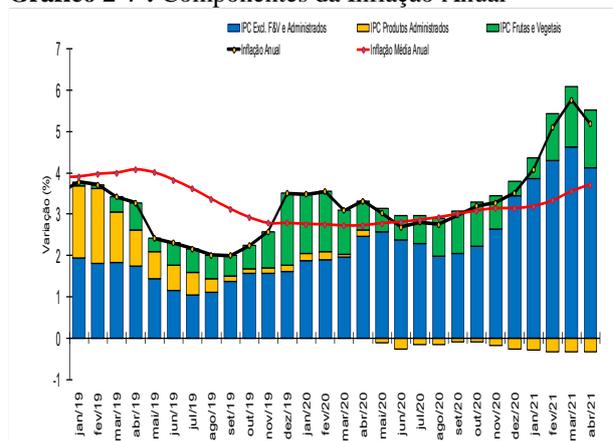
As taxas de juro de obrigações do Tesouro (OT) observaram um comportamento misto. Com efeito, no intervalo entre as duas sessões do CPMO (Março e Abril), foram realizadas quatro sessões de obrigações de tesouro, sendo duas para o prazo de 4 anos e outras duas para a maturidade de 5 anos. A taxa de juro do prazo de 4 anos reduziu em 72 pb para 13,97% enquanto a de 5 anos aumentou em 54 pb para 14,23% (gráfico 5).

Gráfico 5: Evolução das taxas de juro de obrigações do Tesouro



Fonte: BM

Gráfico 2-7 : Componentes da Inflação Anual



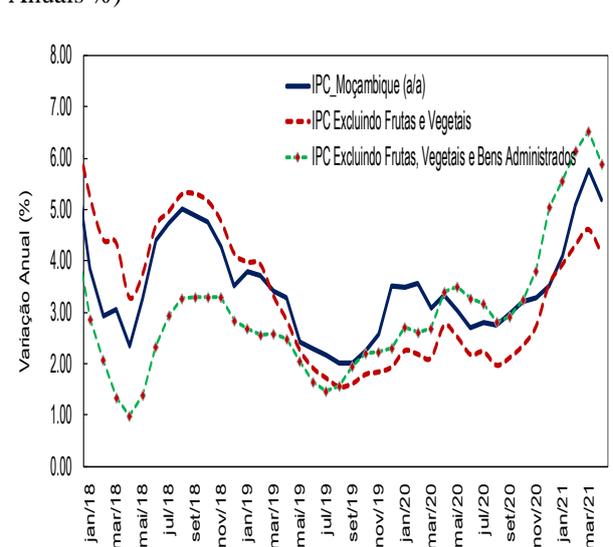
Fonte: INE/BM

Tabela 2-6 : Núcleos de Inflação - Moçambique (Var. Anual em %)

	dez/20	jan/21	fev/21	mar/21	abr/21
IPC	3.52	4.09	5.10	5.76	5.19
Alimentares	8.03	9.14	11.51	12.65	11.23
Cereais e Derivados	5.92	7.52	7.75	7.99	8.27
Frutas e Vegetais	3.31	5.83	13.57	18.22	16.67
Administrados	-1.18	-1.25	-1.47	-1.47	-1.47
Combustíveis Líquidos	-6.36	-6.36	-6.36	-6.36	-6.36
IPC x Frut.Veg	3.54	3.91	4.30	4.60	4.14
IPC x Adm.	4.87	5.59	6.95	7.80	7.05
IPCxComb.	4.41	4.94	5.69	6.38	5.74
IPCxFrut.Veg e Adm.	5.05	5.55	6.13	6.53	5.90

Fonte: INE

Gráfico 2-8: Inflação Anual e Núcleos de Inflação (Var. Anuais %)



Fonte: INE

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

A dissipação do efeito dos choques climáticos registados no início do ano no país e a recente apreciação do Metical ditaram o abrandamento da inflação em Abril.

A inflação anual de Moçambique² abrandou de 5,76%, em Março, para 5,19%, em Abril. Ainda assim, a inflação média anual manteve a trajectória ascendente, ao passar para 3,71%, em Abril, após 3,55% no mês precedente (Gráfico 2-7).

Em termos de componentes, a desaceleração da inflação anual é explicada, fundamentalmente, pelo abrandamento dos preços da classe dos produtos alimentares, destacando-se a redução dos preços das frutas e vegetais, a reflectir a dissipação do impacto das intempéries que afectaram o país no princípio do ano, conjugada com a apreciação da moeda nacional face às moedas dos principais parceiros comerciais, observada recentemente (Tabela 2-6).

Por seu turno, a manutenção dos preços dos produtos administrados e a estabilidade dos preços dos combustíveis líquidos no país (Tabela 2-6 e Gráfico 2-7) favoreceram a tendência de desaceleração da inflação.

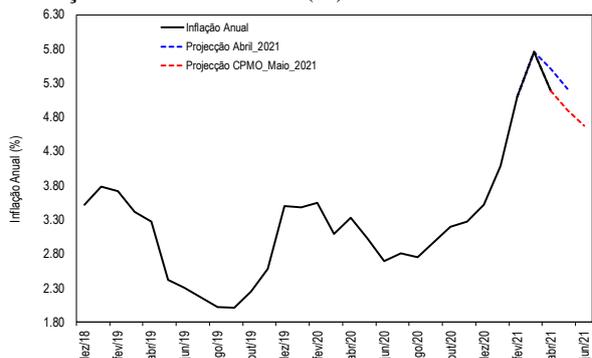
Enquanto isso, a inflação subjacente abrandou, após sete meses consecutivos de aceleração. Efectivamente, excluindo o subgrupo das frutas e vegetais (componente mais volátil do cabaz do IPC) e o subgrupo dos produtos com os preços determinados administrativamente, a inflação anual subjacente reduziu de 6,53%, em Março, para 5,90%, em Abril último (Tabela 2-6 e Gráfico 2-8).

As perspectivas para o curto prazo apontam para uma desaceleração da inflação anual nos próximos meses. Esta previsão é sustentada (i) pela maior oferta interna de frutas e vegetais, em face da época fresca, e a relativa estabilidade do preço dos bens e serviços administrados (Gráfico 2-9), para além da dinâmica recente da taxa de câmbio.

Para o mesmo período, os indicadores dianteiros da evolução de preços, tais como o índice de difusão e

² A inflação reportada refere-se a medida pela variação do Índice de Preços no Consumidor (IPC) de Moçambique.

Gráfico 2-9: Projeções de Inflação Anual de Curto Prazo e Inflação Anual Observada (%)

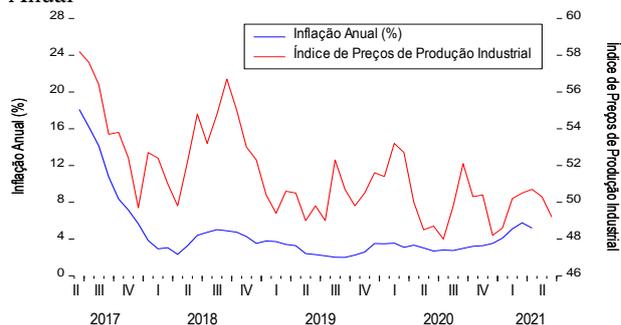


Fonte: BM

o indicador de preços da produção industrial (PMI), sustentam a tendência de abrandamento da inflação nos próximos meses (Gráfico 2-10 e 2-11).

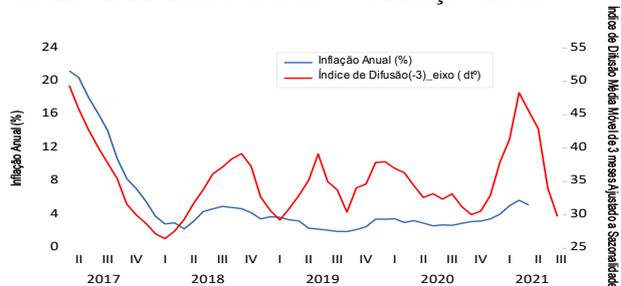
Entretanto, os agentes económicos perspectivam uma aceleração da inflação para o final do ano. O inquérito de expectativas macroeconómicas de Maio, ministrado pelo BM aos agentes económicos domésticos, revela que, para o final do ano, a inflação anual poderá situar-se em torno de 5,56%, depois de 5,06% revelado no inquérito de Abril. (Gráfico 2-12)

Gráfico 2-10: Índice de Preços na Produção e Inflação Anual



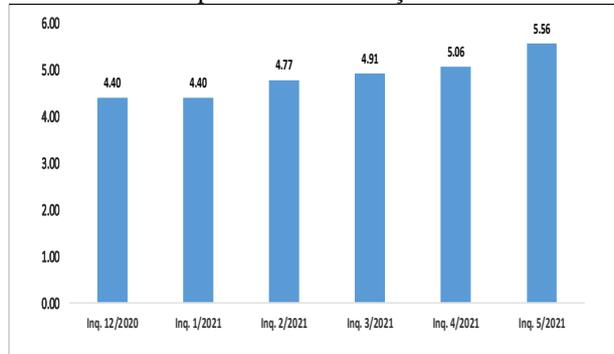
Fonte: BM/HIS, Markit e INE

Gráfico 2-11: Índice de Difusão e Inflação Anual



Fonte: BM/INE

Gráfico 2-12: Expectativas de Inflação Anual

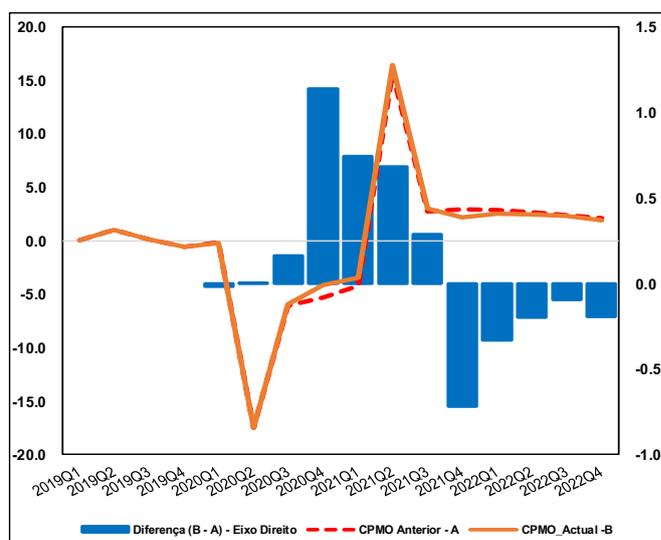


Fonte: BM

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

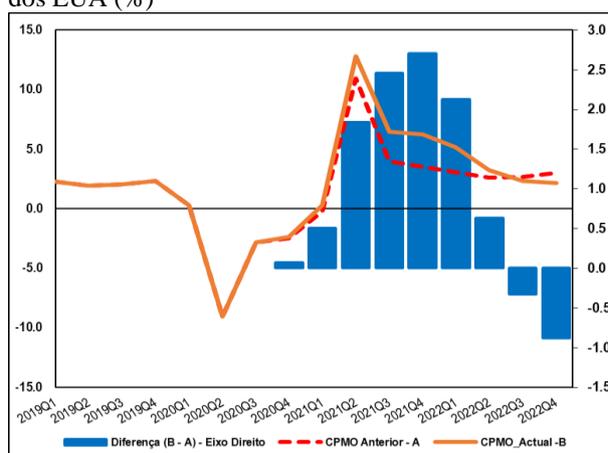
As projecções de inflação foram revistas em baixa. Para o curto e médio prazo, prevê-se uma menor aceleração da inflação, explicada, principalmente, pela dinâmica recente da taxa de câmbio, num contexto de uma procura interna ainda reprimida. No que se refere à actividade económica, prevê-se um desempenho ainda mais contido, em 2021, sustentado pela fraca procura interna, conjugada com a suspensão do projecto Mozambique LNG, não obstante a previsão de retoma gradual da procura externa e da tendência para a contenção da propagação da COVID-19. Perante o agravamento dos riscos e incertezas, apesar da revisão em baixa das projecções da inflação, o CPMO decidiu manter a taxa MIMO em 13,25%.

Gráfico 3-1: Previsão de Crescimento Anual do PIB da África Sul (%)



Fonte: GPMN (Global Projection Model Network)/BM

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



Fonte: GPMN/BM

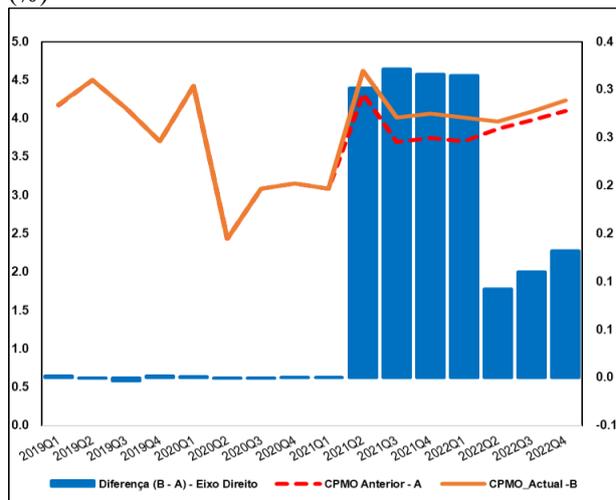
3.1. Pressupostos Externos para as Projecções da Inflação³

Revisão em alta das perspectivas de crescimento económico na África do Sul e EUA em 2021. Em relação ao CPMO de Março de 2021, as projecções do *Global Projection Model Network (GPMN)* indicam uma revisão em alta do crescimento da actividade económica da África do Sul e dos EUA, de 4,3% para 4,6% e de 4,6% para 6,5%, respectivamente (Gráficos 3-1 e 3-2).

Revisão em alta das perspectivas de inflação para a África do Sul e EUA em 2021 e 2022. Comparativamente ao CPMO de Março, as projecções mais recentes de inflação para a África do Sul indicam uma aceleração para 3,9% (dentro da meta de 3-6%) contra os anteriores 3,7%, a refletir uma maior pressão sobre o preço dos combustíveis, num contexto de recuperação gradual do preço de petróleo no mercado internacional. No que concerne aos EUA, espera-se que os pacotes de estímulos fiscais fortaleçam a procura interna, propiciando uma maior aceleração da inflação, de 2,5% para 3,1%, perante uma meta de 2%. Para 2022, espera-se uma inflação de 4,1% e 3,1% para a África do Sul e EUA, respectivamente. (Gráficos 3-3 e 3-4).

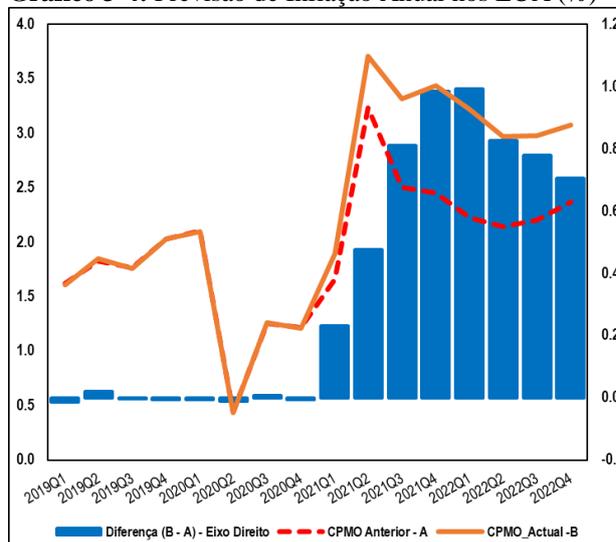
³Fonte: Global Projection Model Network (GPMN)

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



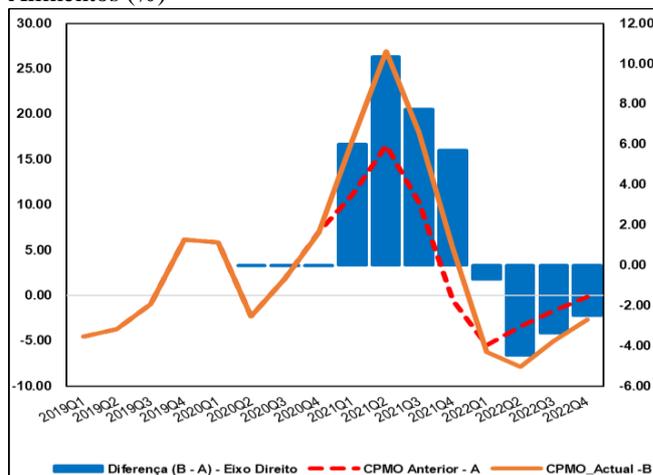
Fonte: GPMN/BM

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



Fonte: GPMN/BM

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



Fonte: GPMN/BM

Revisão em alta das perspectivas de preços dos alimentos no mercado internacional em 2021 e 2022. As projecções dos preços dos alimentos no mercado internacional, medidos pelo índice de preços da GPMN, foram novamente revistas em alta para 2021, passando de uma variação anual de 9,4% para 16,8%, a refletir choques climáticos nas principais regiões de produção e interrupções na cadeia de oferta. Para o ano de 2022, antevê-se uma desaceleração passando de -2,7% para -5,4% (Gráfico 3-5).

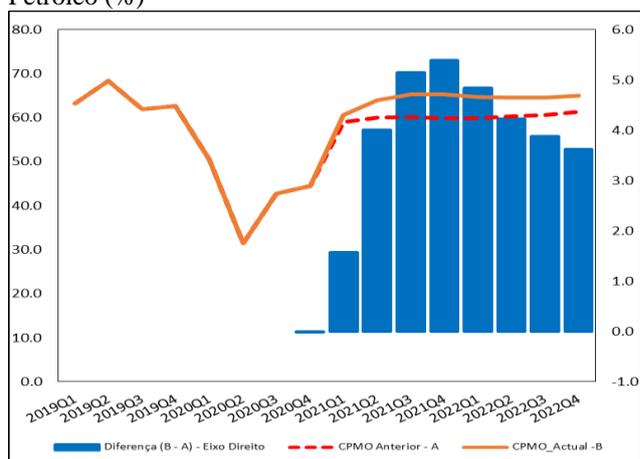
Revisão em alta das previsões do preço do barril de petróleo em 2021 e 2022. As projecções do preço do petróleo foram revistas em alta para 63.8 USD/barril, contra os anteriores 59.7USD/barril, a reflectir a retoma gradual da procura global, num contexto de alívio das medidas restritivas impostas para conter a COVID-19 e pacotes de estímulos fiscais nos EUA. Para 2022, antevê-se um preço médio de 64.7 USD/barril contra a anterior previsão de 60.5 USD/barril (Gráfico 3-6).

3.1. Pressupostos Internos

Antevê-se uma manutenção da pressão nos preços de bens administrados em 2021. Para 2021, prevê-se uma descompressão de algumas medidas adoptadas pelo Governo para atenuar os efeitos da COVID-19, que, aliada à recuperação do preço do petróleo no mercado internacional, poderão gerar uma pressão sobre o nível geral de preços. No entanto, os recentes ganhos cambiais do Metical face às suas principais contrapartes, associado ao prolongamento da isenção do IVA sobre bens essenciais até 2023, poderão ajudar a suavizar os ajustamentos dos preços definidos de forma administrativa.

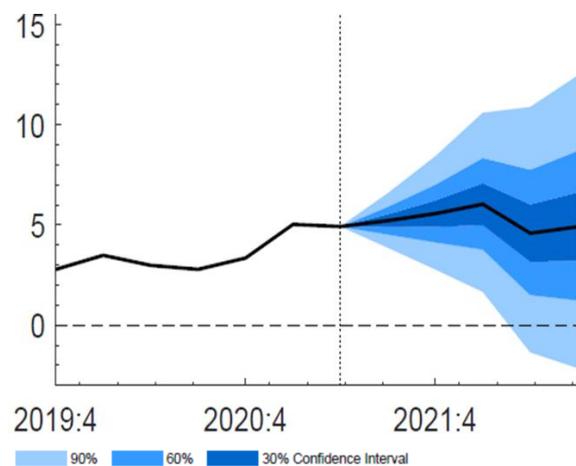
Perspectivas de menor pressão cambial no médio prazo. A recente dinâmica da taxa de câmbio alterou a base das projecções para o médio prazo. No entanto, antevê-se uma ligeira pressão

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



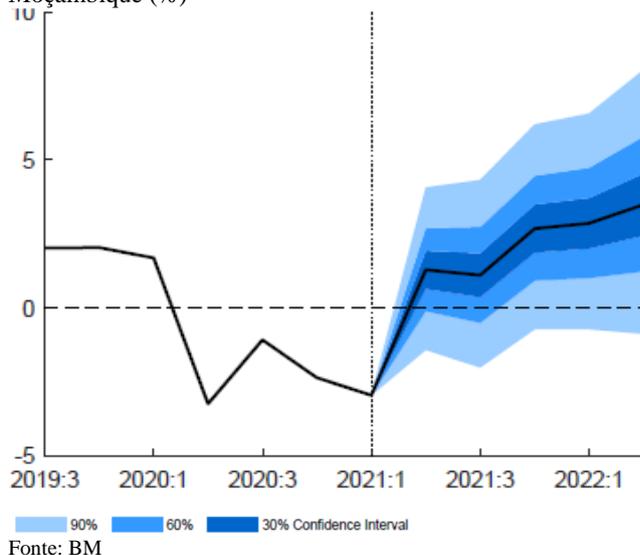
Fonte: GPMN/BM

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



Fonte: BM

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



Fonte: BM

cambial, em linha com as perspectivas de reabertura gradual da economia, num contexto de manutenção do défice da balança comercial.

Mantêm-se as perspectivas de maior pressão sobre a despesa pública. A instabilidade militar na região Norte, associada às necessidades logísticas para administração da vacina contra a COVID-19 continuarão a pressionar a despesa pública, levando a manutenção de um agravamento do défice orçamental.

3.2. Resultado das Projectões

As previsões de inflação foram revistas em baixa, apesar do agravamento dos riscos. Para o curto e médio prazo, prevê-se uma menor aceleração da inflação (Gráfico 3-7), a reflectir, fundamentalmente, a dinâmica recente da taxa de câmbio, num contexto de fraca procura interna, que suplanta o efeito das perspectivas do aumento dos preços de alimentos e petróleo no mercado internacional. Entretanto, os riscos e incertezas associadas às projectões agravaram.

Prevê-se uma recuperação mais lenta da economia em 2021. Esta perspectiva é sustentada pela fraca procura interna e a suspensão do projecto de exploração de gás pela Total. No entanto, espera-se uma retoma progressiva da procura externa, em resultado do alívio gradual das medidas restritivas associadas à tendência para a contenção da propagação da COVID-19 e a adopção de pacotes de estímulo fiscal nas economias avançadas, em particular nos EUA, com efeitos positivos sobre a actividade económica. (Gráfico 3-8).

3.3. 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 é fundamentada pelo agravamento dos riscos e incertezas, não obstante

a revisão em baixa das perspectivas de inflação no curto e médio prazo, a reflectir, sobretudo, a recente apreciação do Metical.

Dentre os principais riscos e incertezas associados às projecções destacam-se, a nível doméstico, a intensificação da instabilidade militar na zona Norte do país e a maior volatilidade da taxa de câmbio. A nível externo, realça-se uma maior flutuação dos preços dos activos financeiros e das mercadorias, bem como o surgimento de novas variantes do coronavírus.

O CPMO continuará a monitorar a envolvente macroeconómica doméstica e internacional, bem assim os riscos prevaletentes, e não hesitará em tomar medidas correctivas necessárias antes da próxima reunião ordinária agendada para o dia 21 de Julho de 2021.

