

## Política Monetária numa encruzilhada, devendo privilegiar o objectivo do crescimento económico ou reduzida inflação

- Após uma contracção de 1.3% em 2020, a actividade económica demonstra sinais de um novo abrandamento ao longo de 2021, de acordo com os indicadores de conjuntura disponibilizados pelo INE, CTA e Banco de Moçambique. Esta evolução foi observada no 1º trimestre tanto ao nível do consumo privado como do investimento, o que resultou numa redução das importações de mercadorias (favorecendo, neste caso, a procura externa líquida).
- Espera-se que esta tendência se mantenha ao longo de 2021. Neste sentido, num contexto de recessão de muitos dos importantes parceiros comerciais de Moçambique, como por exemplo, a África do Sul, a Índia e os Países do *Hinterland*, e no pressuposto de que as autoridades governamentais e monetárias deverão manter as políticas até aqui seguidas, é de esperar que o crescimento real da economia se situe num intervalo compreendido entre 1% e 0.5%.
- Este registo, corresponderá a um abrandamento do consumo privado, por via do arrefecimento das transferências internas e externas, da política de controlo salarial (quer no sector privado, quer no sector público) e em consequência do abrandamento do crédito interno. Ao nível do investimento, em função das condições de financiamento interno e externo menos favoráveis dever-se-á registar igualmente um abrandamento.
- O ritmo de crescimento das exportações de bens e serviços deverá igualmente reduzir-se, sendo esta evolução muito sensível ao comportamento que o sector da indústria extractiva venha a ter. No entanto, é preciso ter bem presente a existência de alguns riscos negativos para o Outlook, sobretudo relacionados com a envolvente interna, nomeadamente o cenário pandémico e a instabilidade em Cabo Delgado que levou a suspensão das actividades do maior investimento privado no sector de GNL.
- As políticas restritivas da procura levadas a cabo até ao início de 2021 e as fortes intervenções do Banco Central contribuíram para uma apreciação significativa do Metical face ao Dólar americano (23% y/y), cotando-se em torno de USD/MZN 57.02 e EUR/MZN 68.96 no final de Abr-21. Esta evolução contribuiu, por sua vez, para uma queda da inflação homóloga para 5.19% (5.76% em Mar-21). Sendo certo que o aumento das importações associado ao esforço de investimento se traduziu num aumento do défice da balança corrente (60.6% do PIB em 2020), os influxos de capital para travar a pandemia e a estabilidade do sector financeiro têm permitido um nível confortável de reservas externas (em torno de USD 3.9 mil milhões).
- Neste contexto, a autoridade monetária decidiu manter, em Maio, a taxa de juro de política em 13.25%, o que ocorre pela segunda vez consecutiva, desde 17 de Março de 2021. De um modo global, o Banco Central continua a manifestar preocupações quanto às pressões inflacionistas, embora pareça transparecer um sentimento mais *dovish* no seio do Comité de Política Monetária. Este facto parece decorrer da própria avaliação que a autoridade monetária faz nesta vertente, ao admitir que o pico em termos de crescimento de preços deverá ter ocorrido no decurso do 1º trimestre de 2021 (com um registo de 5.76% y/y em Mar-21). Aliás, as perspectivas que o Banco Central tem para a evolução de preços no curto prazo parecem relativamente favoráveis, dada a evolução do mercado cambial.
- Existem, no entanto, riscos para a concretização deste objectivo, que se podem revelar em direcções opostas. No sentido ascendente, um dos factores que maior preocupação tem merecido a taxa de câmbio do Metical. Acompanhando o clima de incerteza e instabilidade associado à crise militar em Cabo Delgado, os investimentos do sector privado abrandaram exacerbando os riscos inflacionistas com origem nos preços das *commodities* importadas e no subsequente impacto sobre os preços domésticos.

- Não é evidente, contudo, que este movimento constitua um choque permanente. Na verdade, a divisa nacional tem-se evidenciado uma moeda volátil, acompanhando de perto o pulsar dos riscos internacionais, pelo que a apreciação acentuada que se vem experimentando pode vir a ser revertida com uma intensidade de igual (ou maior) natureza no futuro próximo, caso não seja restabelecida a segurança nas zonas afectadas pelo conflito armado.
- Os possíveis efeitos negativos sobre os preços internos podem ser atenuados se a procura externa melhorar e a resolução da crise da dívida soberana vier a registar passos significativos na renegociação com os Credores (aliviando a pressão nas contas públicas, criando espaço para reverter o quadro da política monetária), e com isso acalmar a ansiedade e a volatilidade dos mercados.
- Mas se a crise pandémica se adensar, agravando a instabilidade a nível internacional e, conseqüentemente, o enfraquecimento da divisa nacional, o Banco Central reencontrar-se-á perante um dilema: ou endurece a política monetária, segurando o Metical, no sentido de defender a inflação, ou adoptará uma postura mais flexível com riscos para a evolução de preços mas valorizando primeiramente o crescimento.
- É de considerar que, num cenário de deterioração das condições sanitárias e das ondas de choque daí provenientes, o Banco Central centralize a sua prioridade na inflação e não no crescimento. O passado recente ilumina o que poderá ocorrer na actualidade.