

Economista/ Economist:

Fáusio Jafar Mussá

[fausio.mussa@standardbank.co.mz](mailto:fausio.mussa@standardbank.co.mz)

### Sumário Executivo:

- A inflação continuou a abrandar em Julho, com o IPC Moçambique a registar uma descida mensal de preços de 0.23%*m/m* (mês a mês), a terceira deflação em três meses consecutivos, o que permitiu a redução de inflação anual em 0.28pp (pontos percentuais) para 4.58% *a/a* (ano a ano) e um ligeiro aumento da média anual em 0.22pp para 3.29%. Esta desaceleração reflecte essencialmente a descida de preços na classe dos alimentos, derivada por um lado, da retoma da produção agrícola e por outro lado, de uma relativa estabilidade cambial do Metical face ao Dólar e fortes ganhos contra o Rand. A manutenção de preços administrados estáveis, incluindo o dos combustíveis também contribuiu para a estabilidade da inflação. Estes desenvolvimentos permitiram rever em baixa as expectativas de inflação para este ano em 1pp para 6.5%.
- Contrariando as expectativas de mercado, o Banco Central cortou as suas taxas de juro de referência em 25pb (pontos base) em Agosto, após um corte de 50pb em Junho, fixando em 8.75% a taxa de juro dos empréstimos *overnight* aos bancos comerciais, FPC, e em 1.50% a taxa de juro da facilidade de depósito, FPD. A melhoria das perspectivas de inflação muito provavelmente poderá justificar outro corte de magnitude similar. Durante o mês de Julho as taxas de juro dos Bilhetes do Tesouro (BT's) subiram 13pb a 91 dias para o nível de 4.94% e 10pb a 364 dias para 7.02%, reflectindo a manutenção da correcção para preços de mercado, um ajustamento para cima que se mantém desde o início do ano, em simultâneo com a redução da liquidez em moeda nacional.
- O Metical manteve-se relativamente estável em Julho, com uma variação mensal nula face ao Dólar, fechando ao nível de MZN/USD29.85 e perdas de 1.3% *m/m* e 1.1% *m/m* contra o Rand e Euro, para níveis de MZN/ZAR3.02 e MZN/EUR39.47. Em termos anuais, o Metical registou em Julho, depreciações de 5.8% *a/a* e 13.7% *a/a* face ao USD e EUR e ganhos de 12.5% *a/a* contra o Rand. As Reservas Internacionais Líquidas (RIL) mantiveram uma tendência ascendente em Julho, pelo segundo mês consecutivo, contrariando a tendência dos primeiros cinco meses do ano, fechando o mês ao nível de \$2401.0 milhões, reflectindo essencialmente entradas de divisas para projectos do Estado (\$30.7 milhões) e desembolsos da ajuda externa para apoio ao Orçamento Geral do Estado (\$110.1 milhões), permitindo uma cobertura de importações de bens e serviços não factoriais de 5.6 meses pelas reservas brutas, alimentado assim, perspectivas de estabilidade cambial.
- Tal como esperado, o Governo reviu em baixa a expectativa de crescimento para este ano, de 8.4% para 7%, ainda assim, um nível considerado robusto, que toma em consideração o impacto positivo da reconstrução após cheiras, colocando o país entre as economias que mais crescem em África perspectivando-se uma aceleração para 8% em 2014. Importa referir que este crescimento económico continua insuficiente para causar melhorias significativas no Índice de Desenvolvimento Humano (IDH), que continua dos mais baixos do mundo, e tem sido criticado por não ser considerado suficientemente inclusivo.

### Executive Summary:

- Inflation continued to decelerate in July, with Mozambique's Consumer Price Index (CPI) recording a monthly deflation -0.23%*m/m* (month on month) allowing for a 0.28pp (percentage points) decline in annual inflation to 4.58%/y (year on year) with the average up marginally 0.22pp to 3.29%. Favorable

food prices were key for the ease in CPI, reflecting on one hand, the recovery of agricultural output following recent floods and on another hand, the Metical stability to the USD and the strong gains to the SA Rand. The stability in administered prices, including fuels also contributed to a more stable inflation. These allowed inflation expectations to be revised downwards by 1pp to 6.5%.

- Contrary to market expectations, Central Bank decided to cut by 25bp (basis points) their reference interest rates at the August MPC (Monetary Policy Committee) meeting with FPC - overnight lending facility interest rate down to 8.75%, and FPD, deposit facility interest rate down to 1.50%. As inflation outlook improves, another similar cut is likely to occur. During July, Treasury Bill (TB) interest rates increased 13bps to 4.94% on the 91 day tenor and 10bps on the 364 days to 7.02%, reflecting an adjustment to market prices as local currency liquidity dries up, an adjustment that started at the beginning of the year.
  - Metical remained relatively stable in July with no m/m change to the US Dollar, closing at MZN/USD29.85 but losing to the Rand and Euro 1.3% m/m and 1.1% m/m, respectively to closing levels of MZN/ZAR3.02 and MZN/EUR39.47. At an annual basis, the Metical depreciated in July 5.8%/y and 13.7%/y to the USD and EUR but gained 12.5% to the Rand. Net International Reserves (NIR) balance maintained the upward trend for the second consecutive month in July, after a decreasing trend since the beginning of the year, closing at U\$2401.0 million. This reflects essentially the inflow of foreign currency (fx) to Government projects (\$30.7 million) and disbursement of donor support to Government Budget amounting (U\$110.1 million), allowing for an import cover of 5.6 months by gross reserves, adding to the expectations of Metical stability.
  - As expected Government revised downwards its real GDP growth projections from 8.4% y/y to 7% this year. Despite the downward revision, this level remains robust and reflects the expected recovery of post flooding reconstruction, keeping the country as one of the fastest growing economies in Africa, and is projected to accelerate to 8% by 2014. Nonetheless, these levels remain insufficient to produce meaningful improvements on Human Development Index (HDI), which remains one of the poorest in the world and is criticized for not being enough inclusive.
-

## Inflação

A inflação continuou a abrandar em Julho, com o IPC Moçambique a registar uma descida mensal de preços de 0.23%/m (mês a mês), a terceira deflação em três meses consecutivos, o que permitiu a redução de inflação anual em 0.28pp (pontos percentuais) para 4.58% a/a (ano a ano) e um ligeiro aumento da média anual em 0.22pp para 3.29%.

Esta desaceleração reflecte essencialmente a descida de preços na classe dos alimentos, derivada por um lado, da retoma da produção agrícola e por outro lado, de uma relativa estabilidade cambial do Metical face ao Dólar e fortes ganhos contra o Rand.

A manutenção de preços administrados estáveis, incluindo o dos combustíveis também contribuiu para a estabilidade da inflação. Estes desenvolvimentos permitiram rever em baixa as expectativas de inflação para este ano em 1pp para 6.5%.

Inflação anual (Annual inflation) y/y %	Moc.	Maputo	Beira	Namp.
Alimentos e bebidas não alcoólicas Food and non-alcoholic beverages	5,34	5,53	2,63	6,51
Bebidas alcoólicas e tabaco Alcoholic beverages and tobacco	8,73	5,19	10,13	17,55
Vestuario e calçado Clothing and footwear	2,79	2,44	3,69	2,54
Habit, água, electric., gas e out. combustíveis Housing, water, electricity, gas and other fuels	5,79	4,93	-0,09	9,89
Mobiliário, artigos de decoração, equipamento Furniture, decoration and domestic equipment	2,16	3,46	-0,24	1,69
Saúde Health	4,38	5,03	1,79	3,81
Transportes Transport	4,68	7,38	1,29	1,63
Comunicações Communication	1,37	0,35	-0,22	4,84
Lazer, recreação e cultura Leisure, recreation and culture	-0,15	1,66	0,88	-2,12
Educação Education	9,59	11,51	2,70	3,53
Restaurantes, hotéis, cafés e similares Restaurants, hotels, coffee shops and others	4,83	3,91	3,88	10,75
Bens e serviços diversos Other goods and services	2,77	2,48	0,12	5,56
<b>Total (variação anual % / % annual change)</b>	<b>4,58</b>	<b>4,95</b>	<b>1,90</b>	<b>5,31</b>

Fonte(Source): Instituto Nacional de Estatística (Nat. Statistics Institute)

A tendência decrescente da inflação anual foi similar nas 3 cidades onde o IPC é calculado, com a cidade da Beira a apresentar a menor

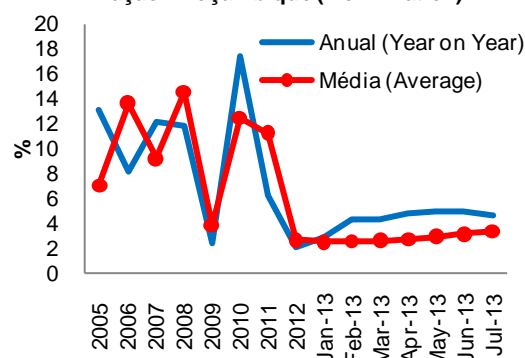
## Inflation

Inflation continued to decelerate in July, with Mozambique's Consumer Price Index (CPI) recording a monthly deflation -0.23%/m (month on month) allowing for a 0.28pp (percentage points) decline in annual inflation to 4.58%/y/y with the average up 0.22pp to 3.29%.

Favorable food prices were key for the ease in CPI, reflecting on one hand, the recovery of agricultural output and on another hand, the MZAN stability to USD and strong gains to ZAR.

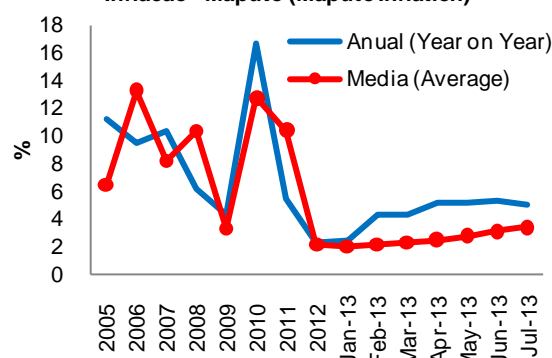
The stability in administered prices, including fuels also contributed to a more stable inflation. These allowed inflation expectations to be revised downwards by 1pp to 6.5%.

**Inflação - Moçambique (Moz Inflation)**



The decreasing trend in prices was similar across the 3 cities where CPI is measured, with Beira recording the lowest annual inflation of 1.9%, followed by Maputo with 4.95% and Nampula, 5.31%.

**Inflação - Maputo (Maputo Inflation)**



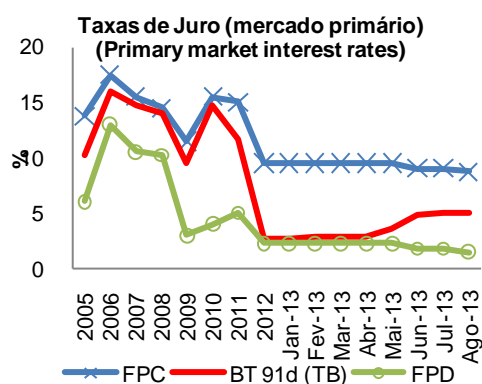
inflação anual do país, de 1.9%, seguida de Maputo com 4.95% e Nampula 5.31% a/a. Similarmente, a média anual em Julho foi de 2.69% na Beira, 3.32% em Maputo e 3.53% em Nampula, prevendo-se que continue a subir para os níveis projectados.

### Mercado Monetário

Contrariando as expectativas de mercado, o Banco Central cortou as suas taxas de juro de referência em 25pb (pontos base) em Agosto, após um corte de 50pb em Junho, fixando em 8.75% a taxa de juro dos empréstimos *overnight* aos bancos comerciais, FPC, e em 1.50% a taxa de juro da facilidade de depósito, FPD.

A melhoria das perspectivas de inflação muito provavelmente poderá justificar outro corte de magnitude similar.

Durante o mês de Julho as taxas de juro dos Bilhetes do Tesouro (BT's) subiram 13pb a 91 dias para o nível de 4.94% e 10pb a 364 dias para 7.02%, reflectindo a manutenção da correcção para preços de mercado, um ajustamento para cima que se mantém desde o início do ano, em simultâneo com a redução da liquidez em moeda nacional.



O mercado monetário secundário continuou caracterizado por uma rigidez das taxas de juro de financiamento e de depósito devido essencialmente a forte concorrência de “preço” dos bancos comerciais pela captação dos “grandes” depósitos para financiar a expansão do crédito, uma situação agravada pelas limitações regulamentares ao financiamento em

Similarly, Beira recorded the lowest average inflation of 2.69%, followed by Maputo, 3.32% and Nampula, 3.53%, with expectations of an increased trend to projected levels.

### Money Market

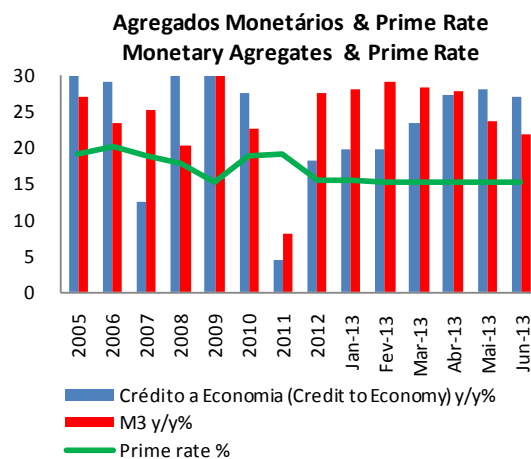
Contrary to market expectations, Central Bank decided to cut by 25bp (basis points) their reference interest rates at the August MPC (Monetary Policy Committee) meeting with FPC - overnight lending facility interest rate down to 8.75%, and FPD, deposit facility interest rate down to 1.50%.

As inflation outlook improves, another similar cut is likely to occur.

During July, Treasury Bill (TB) interest rates increased 13bps to 4.94% on the 91 day tenor and 10bps on the 364 days to 7.02%, reflecting an adjustment to market prices as local currency liquidity dries up, an adjustment that started at the beginning of the year.

Secondary money market remained characterized by rigid interest rates on both sides of the bank's balance sheets, deposits and loans.

This reflects essentially commercial banks increased “price” competition for “large” deposits to finance the strong credit expansion in a context of a limited liquidity pool in local currency.



moeda externa, que nalguns casos resulta na conversão para Meticais de financiamentos anteriormente denominados em moeda externa, pressionando a liquidez em moeda nacional.

A *prime rate* média do mercado manteve-se estável em 15.4%, tendo-se verificado um aumento mensal de 61pb na taxa de juro média de empréstimos para 20.17% e uma descida de 84pb na taxa de juro média dos depósitos para 9.34% em Julho.

Dados provisórios indicam que a massa monetária (M3) expandiu 21.8% a/a em Junho, convergindo para os níveis programados, mas com o crédito a economia a crescer ainda muito acima do previsto, em torno dos 27% a/a.

### Mercado Cambial

O Metical manteve-se relativamente estável em Julho, com uma variação mensal nula face ao Dólar, fechando ao nível de MZN/USD29.85 e perdas de 1.3% m/m e 1.1% m/m contra o Rand e Euro, para níveis de MZN/ZAR3.02 e MZN/EUR39.47.

Em termos anuais, o Metical registou em Julho, depreciações de 5.8% a/a e 13.7% a/a face ao USD e EUR e ganhos de 12.5% a/a contra o Rand.

As Reservas Internacionais Líquidas (RIL) mantiveram uma tendência ascendente em Julho, pelo segundo mês consecutivo, contrariando a tendência dos primeiros cinco meses do ano, fechando o mês ao nível de \$2401.0 milhões.

Este aumento reflectiu essencialmente entradas de divisas para projectos do Estado (\$30.7 milhões) e desembolsos da ajuda externa para apoio ao Orçamento Geral do Estado (\$110.1 milhões), permitindo uma cobertura de importações de bens e serviços não factoriais de 5.6 meses pelas reservas brutas, alimentado assim, perspectivas de estabilidade cambial.

### Actividade Económica

Tal como esperado, o Governo reviu em baixa a expectativa de crescimento para este ano, de

The restrict enforcement of foreign currency lending regulations which translates in some cases in conversion of loans from foreign currency to local currency adds to the Metical liquidity squeeze.

Market average prime lending rate remained stable at 15.4%, with average lending interest rates up 61bps to 20.17% and deposit interest rates down 84bps to 9.34%.

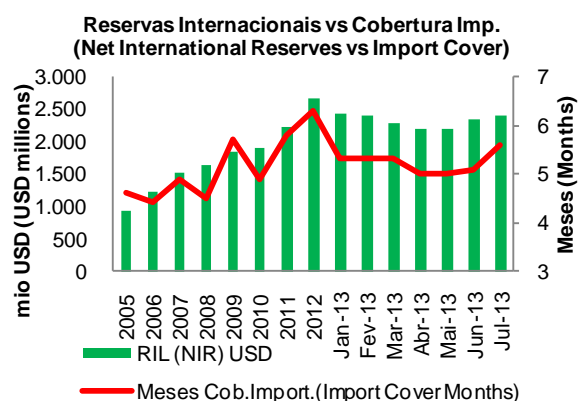
Although we expect prime lending interest rates to follow Central Banks recent interest rate cuts, average lending and deposit interest rates could move up as margins are likely to reflect the market current liquidity position.

Provisional data reported to June indicates a deceleration of M3 expansion to 21.8%, converging to the targeted levels, however, private sector credit extension continued to grow strongly at 27% y/y.

### Foreign Exchange Market

Metical remained relatively stable in July with no m/m change to the US Dollar, closing at MZN/USD29.85 but losing to the Rand and Euro 1.3% m/m and 1.1% m/m, respectively to closing levels of MZN/ZAR3.02 and MZN/EUR39.47. At an annual basis, the Metical depreciated in July 5.8%/y/y and 13.7%/y/y to the USD and EUR but gained 12.5% to the Rand.

Net International Reserves (NIR) balance maintained the upward trend for the second consecutive month in July, after a decreasing trend since the beginning of the year, closing at U\$2401.0million.



8.4% para 7%, ainda assim, um nível considerado robusto, que toma em consideração o impacto positivo da reconstrução após cheiras, colocando o país entre as economias que mais crescem em África perspectivando-se uma aceleração para 8% em 2014.

Importa referir que este crescimento económico continua insuficiente para causar melhorias significativas no Índice de Desenvolvimento Humano (IDH), que continua dos mais baixos do mundo, e tem sido criticado por não ser considerado suficientemente inclusivo.

A manutenção da paz constitui um importante pilar para a prosperidade do país, recentemente ameaçada pelo aumento da instabilidade política e pelos relatos de aumento generalizado de crimes violentos nos centros urbanos, o que poderá ter um impacto negativo no Investimento Directo Estrangeiro.

As reservas de gás natural da bacia do Rovuma poderão transformar Moçambique num importante exportador mundial de gás natural liquefeito (LNG), estando previsto para o próximo ano, o fecho do pacote financeiro para o financiamento do desenvolvimento dos projectos de exploração de gás natural pela Anadarko e Eni, para que a produção possa ter início em 2018/19.

Recentemente, o mercado mundial de gás natural tem-se caracterizado por importantes descobertas de recurso e pela potencial entrada de novos grandes produtores, incluindo os EUA, o que aumenta o risco de ser mobilizado para Moçambique, um menor investimento do que o inicialmente previsto.

This reflects essentially the inflow of foreign currency (fx) to Government projects (\$30.7 million) and disbursement of donor support to Government Budget amounting (US\$110.1 million), allowing for an import cover of 5.6 months by gross reserves, adding to the expectations of Metical stability.

### **Economic Activity**

As expected, Government revised downwards its real GDP growth projections from 8.4% y/y to 7% this year.

Despite the downward revision, this level remains robust and reflects the expected recovery of post flooding reconstruction, keeping the country as one of the fastest growing economies in Africa, and is projected to accelerate to 8% by 2014.

Nonetheless, these levels remain insufficient to produce meaningful improvements on Human Development Index (HDI), which remains one of the poorest in the world and is criticized for not being enough inclusive.

The peace preservation remains key for the country's prosperity but is currently under threat by recent political instability and reported increased violent crimes in urban areas, which could impact negatively on FDI (foreign direct investment) inflows.

Rovuma basin natural gas world class reserves are likely to turn Mozambique into an important LNG (liquefied natural gas) exporter. Financial closure for the funding of the development of Anadarko and Eni LNG projects is scheduled for 2014 with initial production expected by 2018/19.

Recently, the world's natural gas market is being characterized by new important discoveries and the emergence of new potential large producers, including the USA, which could result in a smaller than expected investment in Mozambique's LNG projects.

### Anexo (Appendix): Indicadores Macroeconómicos (Macroeconomic Indicators)

Indicadores (Indicators)	Unidade (Unit)	Escala (scale)	2011	2012	2013(*)	2014(*)	2015(*)
PIB nominal (Nominal GDP)	MZN	10 <sup>6</sup>	365.738	407.902	493.881	562.432	640.308
PIB nominal (Nominal GDP)	USD	10 <sup>6</sup>	13.476	13.823	17.329	19.065	20.994
PIB real (Real GDP)	MZN	10 <sup>6</sup>	197.517	211.832	224.542	242.056	260.937
PIB real (Real GDP)	variação % (% change)		7,3	7,2	6,0	7,8	7,8
PIB per capita (Per capita GDP)	USD		603,5	581,8	711,2	761,3	816,0
População (Population)	habitantes (Inhabitants)	10 <sup>6</sup>	22,3	23,8	24,4	25,0	25,7
Inflação média (Average Inflation) - Maputo	variação % (% change)		10,4	2,1	6,5	5,6	5,6
Taxa de câmbio média (Average exchange rate)	MZN/USD		28,8	28,3	29,0	29,0	30,0
Taxa de câmbio fdp (End of period exchange rate)	MZN/USD		27,1	29,5	28,5	29,5	30,5
Taxa de juro da FPC (fdp-fim de período) (Central Bank overnight lending rate, end of period)	por cento (percentage)		15,0	9,5	8,75	8,50	8,50
Taxa de juro prime média do mercado (Market average prime lending rate)	por cento (percentage)		19,1	15,5	13,75	13,50	13,50
Deficit da conta corrente (Current account deficit)	% do PIB (% of GDP)	%	-22,2	-37,6			
Exportações (Exports)	USD	10 <sup>3</sup>	3.118,3	3.469,8			
Importações (Imports)	USD	10 <sup>3</sup>	-5.367,6	-6.167,8			
Cobertura importações (Import cover)	meses (months)		5,2	6,3			
M3, massa monetária (M3, money supply)	variação % (% change)		8,2	28,7	19,3		
Credito a economia (Private sector credit ext.)	variação % (% change)		4,6	18,3	19,0		
Base monetária (Reserve money)	variação % (% change)		8,5	19,7	18,4		
Recursos Internos (Internal Resources) (**)	MZN	10 <sup>6</sup>	79.158	95.538	113.962		
Despesa Total (Total Expenditure) (**)	MZN	10 <sup>6</sup>	141.757	163.035	174.955		
<b>Deficit Global (Global Deficit) (**)</b>	MZN	10 <sup>6</sup>	<b>-62.599</b>	<b>-67.497</b>	<b>-60.993</b>		
Donativos (Grants) (**)	MZN	10 <sup>6</sup>	35.285	34.719	19.811		
Deficit apos Donativos (Deficit after Grants) (**)	MZN	10 <sup>6</sup>	<b>-27.315</b>	<b>-32.778</b>	<b>-41.182</b>		
Credito Interno (Internal Borrowings) (**)	MZN	10 <sup>6</sup>	2.619	3.150	3.573		
Credito Externo (External Borrowings) (**)	MZN	10 <sup>6</sup>	24.696	29.629	37.609		

Fontes (Sources): Standard Bank, Banco de Moçambique, Governo de Moçambique, INE, FMI

Notas notes: (\*) dados a cinzento indicam previsão, estimativa (grey data indicates forecast, estimate)

**Nota**

Este documento foi preparado com base em informação de fontes que o Grupo Standard Bank acredita e são confiáveis. Apesar de todo o cuidado ter sido tomado na elaboração deste documento, nenhum analista ou membro do Grupo Standard Bank fornece qualquer garantia ou aceita qualquer responsabilidade sobre a informação contida neste documento. Todas as opiniões, previsões e estimativas contidas neste documento podem ser alteradas após a sua publicação e a qualquer momento, sem aviso prévio. O desempenho histórico não é indicativo de resultados futuros. Os investimentos e estratégias discutidos aqui podem não ser adequados para todos os investidores ou qualquer grupo particular de investidores. Este documento foi elaborado para efeitos informativos, apenas para clientes do Standard Bank ou potenciais clientes e não deve ser reproduzido ou distribuído a qualquer outra pessoa sem o consentimento prévio de um membro do Grupo Standard Bank. O uso não autorizado deste documento é estritamente proibido. Ao aceitar este documento, concorda ser guiado pelas limitações que existem ou que venham a existir. Copyright 2013 Standard Bank Group. Todos os direitos reservados.

**Disclaimer**

This research report is based on information from sources that Standard Bank Group believes to be reliable. Whilst every care has been taken in preparing this document, no research analyst or member of the Standard Bank Group gives any representation, warranty or undertaking and accepts responsibility or liability as to the accuracy or completeness of the information set out in this document. All views, opinions, estimates contained in this document may be changed after publication at any time without notice. Past performance is not indicative of future results. The investments and strategies discussed here may not be suitable for all investors or any particular class of investors. This report is intended solely for clients and prospective clients of members of Standard Bank Group and may not be reproduced or distributed to any other person without the prior consent of a member of the Standard Bank Group. Unauthorized use or disclosure of this document is strictly prohibited. By accepting this document, you agree to be bound by the foregoing limitations. Copyright 2013 Standard Bank Group. All rights reserved.