

Economista/ Economist:

Fáusio Jafar Mussá

fausio.mussa@standardbank.co.mz

Sumário Executivo:

- Em Junho o IPC Moçambique registou uma descida mensal de preços de 0.38% m/m (mês a mês), o que permitiu uma desaceleração marginal da inflação anual em 0.04pp (pontos percentuais) para 4.86% a/a (ano a ano) e um aumento modesto da média anual em 0.22pp para 3.07%, com a redução do preço de alguns alimentos, sobretudo os vegetais, a liderar a queda mensal de preços. As cidades de Maputo e Beira apresentaram uma deflação de 0.45% m/m e 1.16% m/m, contrastando com o ligeiro aumento de preços em Nampula de 0.08% m/m. A relativa estabilidade do Metical face ao Dólar, associada aos ganhos do Metical contra o Rand e a recuperação da produção agrícola têm contribuído para estabilizar a inflação local, perspectivando-se que se mantenha a um dígito este ano, em torno dos 7%.
- Num contexto de melhoria das perspectivas de inflação, o Banco de Moçambique (BM) cortou em 50pb (pontos base) as suas taxas de juro de referência no final do primeiro semestre do ano em curso, após tê-las mantido inalteradas desde Novembro de 2012, fixando em 9% a taxa de juro dos empréstimos *overnight* aos bancos comerciais, FPC, e em 1.75% a taxa de juro da facilidade de depósito, FPD. A tendência ascendente da inflação, muito provavelmente irá limitar o espaço para um corte adicional das taxas de juro de referência no segundo semestre deste ano.
- Em Junho e pela primeira vez no ano, o saldo de Reservas Internacionais Líquidas (RIL) registou um aumento, passando de \$2198.8 milhões para U\$2338.6 milhões, devido essencialmente à entrada de divisas para projectos do Estado (\$51.9 milhões) e a desembolsos da ajuda externa para apoio ao Orçamento Geral do Estado (\$49.3 milhões), permitindo uma cobertura de importações de bens e serviços não factoriais de 5.09 meses pelas reservas brutas. Beneficiando de uma maior estabilidade na oferta de divisas, o Metical registou ganhos de 0.2% m/m face ao Dólar, fechando ao nível de MZN/USD29.85, mas perdeu 1% m/m e 0.5% m/m contra o Rand e Euro, para níveis de MZN/ZAR2.98 e MZN/EUR39.05. Em termos anuais, o Metical registou em Junho, perdas de 7% a/a e 10.4% a/a face ao USD e EUR e ganhos de 12.6% a/a contra o Rand. Desde o início do ano, as intervenções do Banco Central por via da oferta de divisas ao mercado cambial têm permitido estabilizar o Metical, perspectivando-se que esta postura se mantenha.
- O INE (Instituto Nacional de Estatística) reviu em baixa as suas estimativas iniciais de crescimento do PIB real de 2012 de 7.4% de 7.2% para um valor nominal de MT407.9 mil milhões (\$13.8 biliões), devido essencialmente a uma expansão mais lenta nos sectores da agricultura, indústria e comércio. Simultaneamente divulgou as suas estimativas preliminares de crescimento para o primeiro trimestre do ano em curso, indicando uma expansão anualizada de 4.8%/y/y, representando cerca de metade do crescimento do trimestre anterior. A actividade terciária liderou a expansão do PIB, com um peso de 48% cresceu 9.7% impulsionada pelos sectores dos transportes e comunicações (+12.3% a/a) e comércio (+11.3% a/a). O sector primário, que representa 26% do PIB cresceu apenas 0.1%, devido essencialmente à contracção da agricultura em 2.6% a/a na sequência do efeito das cheias do início do ano, contrastando com a expansão do sector mineiro de 39.1%. O sector secundário, com um peso de 19% no PIB contraiu 1.1%t/t (trimestre a trimestre), devido essencialmente a um crescimento negativo na manufactura e nos sectores de electricidade e água, de 4.2% e 1.5%, respectivamente, contrastando com a expansão da construção em 8.4%. Tomando em conta dados sazonalmente ajustados, observou-se no primeiro trimestre deste ano, uma contracção do PIB de 1.4%, quando comparado com o trimestre

anterior. Mantemos a nossa previsão de um crescimento mais lento da economia moçambicana este ano, em torno dos 6%, abaixo do objectivo inicial do Governo de 8.4% e da recente estimativa do FMI de 7%. A par do efeito negativo das cheias e do *gap* de infra-estruturas para o escoamento do carvão, acresce o impacto negativo do agravamento da instabilidade política, apesar de mantermo-nos optimistas em relação a um provável acordo entre a Frelimo e a Renamo para a manutenção da paz.

Executive Summary:

- Mozambique's Consumer Price Index (CPI) recorded a monthly deflation in June of -0.38%*m/m* (month on month) which helped annual inflation to decelerate 0.04pp (percentage points) to 4.86%*y/y* (year on year) with the average growing by a modest 0.22pp to 3.07%. Food prices decline, specially the vegetables was the main contributor to the ease in inflation. Maputo and Beira recorded monthly deflations of 0.45%*m/m* and 1.16% *m/m*, contrasting with the 0.08% *m/m* price increase in Nampula. The relative stability of local currency to the US Dollar and the gains to the SA Rand together with the recovery of agricultural output helped to contain inflation, which is expected to close the year around 7%.
- After being kept on hold since Nov/2013, Central Bank decided to cut by 50bp (basis points) their reference interest rates at the end of the first half of 2013, in a context of improved inflation outlook, with FPC - overnight lending facility interest rate down to 9%, and FPD, deposit facility interest rate down to 1.75%. The upward trend in inflation is likely to prevent further cuts this year.
- During June, for the first time in the year, Net International Reserves (NIR) balance increased, closing at U\$2338.6 million from U\$2.198.8 million. This was mainly attributed to inflow of foreign currency (fx) to Government projects (\$51.9 million) and disbursement of donor support to Government Budget amounting (U\$49.3 million). This allowed import cover of 5.09 months by gross reserves. Local currency benefited from more stability on fx supply, appreciating 0.2% *m/m* to the US Dollar, closing at MZN/USD29.85 but lost to the Rand and Euro 1% *m/m* and 0.5% *m/m*, respectively to closing levels of MZN/ZAR2.98 and MZN/EUR39.05. At an annual basis, the Metical lost in June 7%*y/y* and 10.04%*y/y* to the USD and EUR but gained 12.6% to the Rand. Since the beginning of the year, Central Bank interventions through fx supply helped to stabilize the Metical, a stance that is expected to continue.
- INE (National Statistics Institute) has recently reviewed downwards its initial estimates for 2012 GDP real growth from 7.4% *y/y* to 7.2% corresponding to a nominal value of MZN407.9 billion (U\$13.8billion), mainly due to a lower expansion in the sectors of agriculture, manufacturing and trade. Simultaneously, INE disclosed its estimates for the Q1 2013 GDP growth, showing an annualized expansion of 4.8% representing nearly half of the growth recorded in the previous quarter. Tertiary activity, accounting with 48% of the GDP led the way, growing 9.7% boosted transport and communications sector (+12.3%) and trade (+11.3%) expansions. The primary sector, accounting with 26% of the GDP grew marginally at 0.1%, mainly due to the negative effect of the floods on agriculture, a sector that contracted -2.6%, contrasting with the expansion in mining of 39.1%. The secondary sector, accounting with 19% of GDP contracted by 1.1%, mainly due to a decline in manufacturing and water & electricity of respectively 4.2% and 1.5%, contrasting with the expansion in construction of 8.4%. Taking into account seasonally adjusted data, the Q1 2013 GDP declined by 1.4%*q/q* (quarter on quarter) when compared with the previous quarter. We maintain our forecast of a lower growth this year, in the region of 6% *y/y*, lower than the Government initial projections of 8.4% and recent IMF forecast of 7%. The slower growth forecast is mainly attributed to the negative impact of the floods and the coal infra-structure gap. More recently the political instability started to factor in, despite being optimistic that an agreement between Frelimo and Renamo is likely to be achieved on keeping the peace in Mozambique.

Inflação

Em Junho o IPC Moçambique registou uma descida mensal de preços de 0.38% m/m (mês a mês), o que permitiu uma desaceleração marginal da inflação anual em 0.04pp (pontos percentuais) para 4.86% a/a (ano a ano) e um aumento modesto da média anual em 0.22pp para 3.07%. A redução do preço de alguns alimentos, sobretudo os vegetais, liderou a queda mensal de preços.

Inflação anual (Annual inflation) y/y %	Moc.	Maputo	Beira	Namp.
Alimentos e bebidas não alcoólicas Food and non-alcoholic beverages	6,06	6,33	2,95	7,31
Bebidas alcoólicas e tabaco Alcoholic beverages and tobacco	8,86	5,38	9,84	17,65
Vestuario e calçado Clothing and footwear	2,75	2,12	3,96	2,55
Habit., água, electric., gas e out. combustíveis Housing, water, electricity, gas and other fuels	5,83	4,76	-0,06	10,47
Mobiliário, artigos de decoração, equipamento Furniture, decoration and domestic equipment	2,26	3,56	-0,41	2,01
Saúde Health	4,67	5,18	0,54	4,79
Transportes Transport	3,93	6,86	1,37	0,20
Comunicações Communication	1,57	0,65	-0,56	5,11
Lazer, recreação e cultura Leisure, recreation and culture	0,08	1,70	0,38	-1,92
Educação Education	9,89	11,87	2,70	3,53
Restaurantes, hotéis, cafés e similares Restaurants, hotels, coffee shops and others	4,60	3,78	3,03	10,32
Bens e serviços diversos Other goods and services	3,03	2,83	0,44	5,45
Total (variação anual % / annual change)	4,86	5,20	2,12	5,63

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

As cidades de Maputo e Beira apresentaram uma deflação de 0.45% m/m e 1.16% m/m, contrastando com o ligeiro aumento de preços em Nampula de 0.08% m/m.

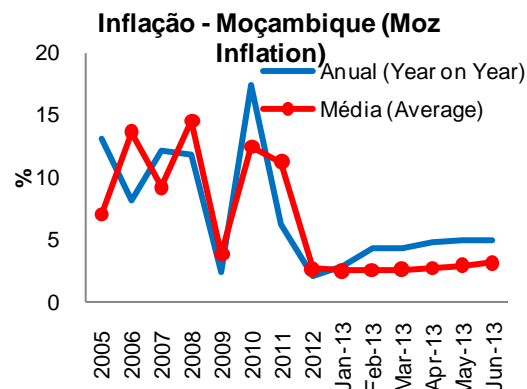
A relativa estabilidade do Metical face ao Dólar, associada aos ganhos do Metical contra o Rand e a recuperação da produção agrícola têm contribuído para estabilizar a inflação local, perspectivando-se que se mantenha a um dígito este ano, em torno dos 7%.

Mercado Monetário

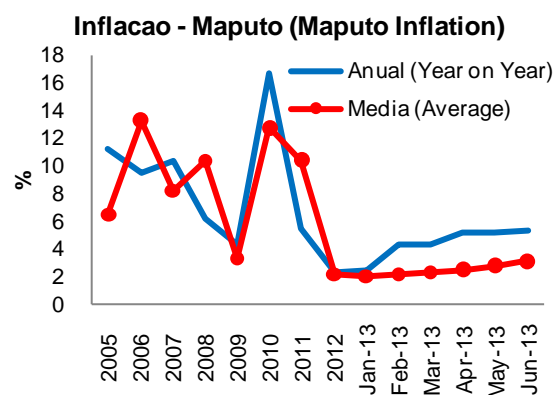
Num contexto de melhoria das perspectivas de inflação, o Banco de Moçambique (BM) cortou em 50pb (pontos base) as suas taxas de juro de

Inflation

Mozambique's Consumer Price Index (CPI) recorded a monthly deflation in June of -0.38% m/m (month on month) which helped annual inflation to decelerate 0.04pp (percentage points) to 4.86% y/y (year on year) with the average growing by a modest 0.22pp to 3.07%.



Food prices decline, specially the vegetables was the main contributor to the ease in inflation. Maputo and Beira recorded monthly deflations of 0.45% m/m and 1.16% m/m, contrasting with the 0.08% m/m price increase in Nampula.

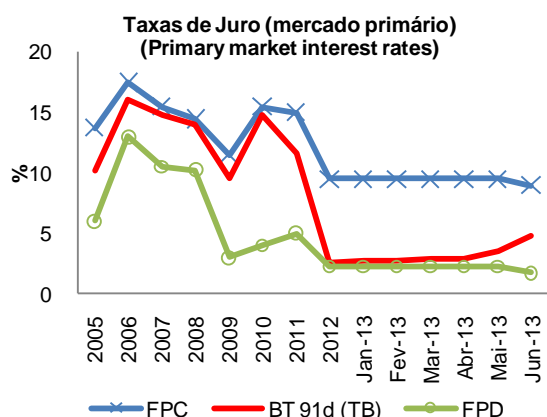


The relative stability of local currency to the US Dollar and the gains to the SA Rand together with the recovery of agricultural output helped to contain inflation, which is expected to close the year around 7%.

Money Market

After being kept on hold since Nov/2013, Central

referência no final do primeiro semestre do ano em curso, após tê-las mantido inalteradas desde Novembro de 2012, fixando em 9% a taxa de juro dos empréstimos *overnight* aos bancos comerciais, FPC, e em 1.75% a taxa de juro da facilidade de depósito, FPD.



A taxa de juro *prime* dos empréstimos dos bancos comerciais média do sistema bancário manteve-se relativamente estável, em torno dos 15.35%, prevendo-se que continue a baixar seguindo o comportamento das taxas directoras do mercado.

Relativamente aos Bilhetes do Tesouro, assistiu-se em Junho à manutenção da tendência ascendente, com aumentos de 122pb a 91 dias para 4.81% e 72pb a 364 dias para 6.92%, reflectindo uma correcção dos níveis recentes, “artificialmente” baixos.

O mercado monetário continuou a caracterizar-se por níveis confortáveis de liquidez, tanto em moeda nacional como em moeda externa. Dados referentes a Maio indicam uma desaceleração da expansão da massa monetária, M3 de 27.8% para 19.2% a/a e uma aceleração do crescimento do crédito à economia, de 27.3% para 28.1% a/a.

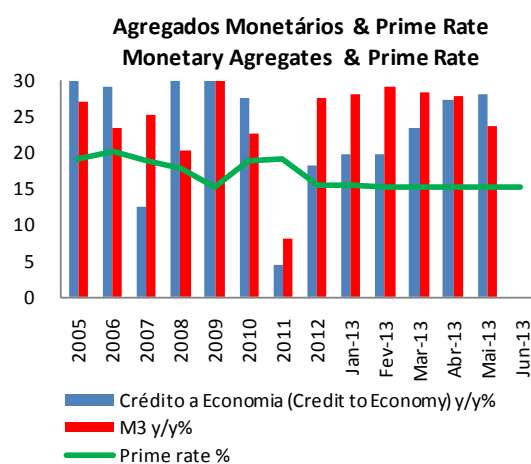
A tendência ascendente da inflação, muito provavelmente irá limitar o espaço para um corte adicional das taxas de juro de referência no segundo semestre deste ano.

Mercado Cambial

Em Junho e pela primeira vez no ano, o saldo de Reservas Internacionais Líquidas (RIL) regis-

Bank decided to cut by 50bp (basis points) their reference interest rates at the end of the first half of 2013, in a context of improved inflation outlook, with FPC - overnight lending facility interest rate down to 9%, and FPD, deposit facility interest rate down to 1.75%.

The market average prime lending rate on commercial banks lending remained relatively stable at 15.35%, with prospects of continuing to decline, following recent ease on policy interest rates.



Treasury Bills interest rates continued the upward trend in June, up 122bps at 91 day tenure to 4.81% and 72bps at 364 days to 6.92%, reflecting a correction from the recent “artificially” low levels.

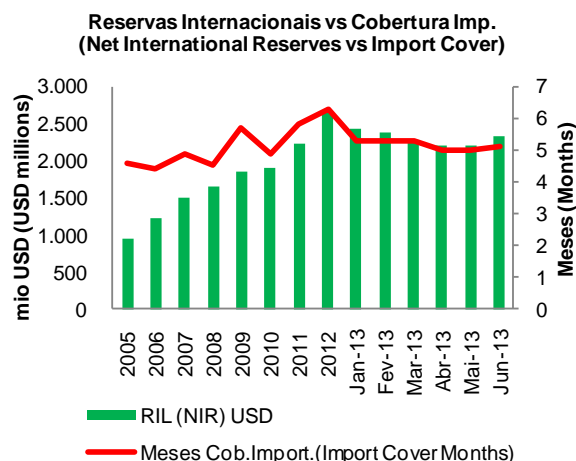
The money market remained at comfortable liquidity levels, in both local and foreign currency basis. May data indicates a deceleration in money supply growth, M3 from 27.8% to 19.2% y/y and an acceleration of private sector credit expansion from 27.3% to 28.1% y/y.

The upward trend in inflation is likely to prevent further cuts of policy interest rates this year.

Foreign Exchange Market

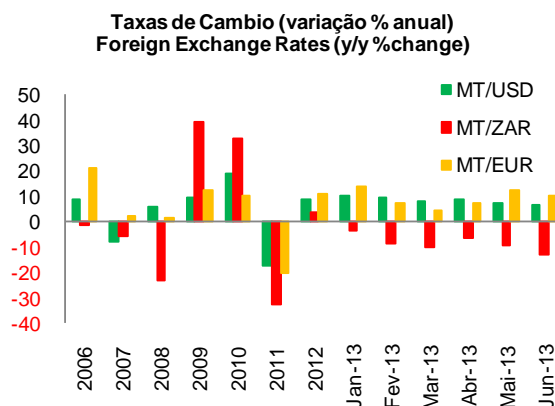
During June, for the first time in the year, Net International Reserves (NIR) balance increased, closing at U\$2338.6 million from U\$2.198.8 million. This was mainly attributed to inflow of foreign currency (fx) to Government projects

tou um aumento, passando de \$2198.8 milhões para U\$2338.6 milhões, devido essencialmente à entrada de divisas para projectos do Estado (\$51.9 milhões) e a desembolsos da ajuda externa para apoio ao Orçamento Geral do Estado (\$49.3 milhões), permitindo uma cobertura de importações de bens e serviços não factoriais de 5.09 meses pelas reservas brutas.



(\$51.9 million) and disbursement of donor support to Government Budget amounting (U\$49.3 million). This allowed import cover of 5.09 months by gross reserves.

Local currency benefited from more stability on fx supply, appreciating 0.2% m/m to the US Dollar, closing at MZN/USD29.85 but lost to the Rand and Euro 1% m/m and 0.5% m/m, respectively to closing levels of MZN/ZAR2.98 and MZN/EUR39.05.



Beneficiando de uma maior estabilidade na oferta de divisas, o Metical registou ganhos de 0.2% m/m face ao Dólar, fechando ao nível de MZN/USD29.85, mas perdeu 1% m/m e 0.5% m/m contra o Rand e Euro, para níveis de MZN/ZAR2.98 e MZN/EUR39.05.

At an annual basis, the Metical lost in June 7%/y/y and 10.04%/y/y to the USD and EUR but gained 12.6% to the Rand. Since the beginning of the year, Central Bank interventions trough fx supply helped to stabilize the Metical, a stance that is expected to continue.

Em termos anuais, o Metical registou em Junho, perdas de 7% a/a e 10.4% a/a face ao USD e EUR e ganhos de 12.6% a/a contra o Rand. Desde o início do ano, as intervenções do Banco Central por via da oferta de divisas ao mercado cambial têm permitido estabilizar o Metical, perspectivando-se que esta postura se mantenha.

Economic Activity

Actividade Económica

INE (National Statistics Institute) has recently reviewed downwards its initial estimates for 2012 GDP real growth from 7.4% y/y to 7.2% corresponding to a nominal value of MZN407.9 billion (U\$13.8billion), mainly due to a lower expansion in the sectors of agriculture, manufacturing and trade.

O INE (Instituto Nacional de Estatística) reviu em baixa as suas estimativas iniciais de crescimento do PIB real de 2012 de 7.4% de 7.2% para um valor nominal de MT407.9 mil milhões (\$13.8 biliões), devido essencialmente a uma expansão mais lenta nos sectores da agricultura, indústria e comércio.

Simultaneamente, INE disclosed its estimates for the Q1 2013 GDP growth, showing an annualized expansion of 4.8% representing nearly half of the growth recorded in the previous quarter. Tertiary activity, accounting with 48% of the GDP led the way, growing 9.7% boosted transport and communications sector

Simultaneamente divulgou as suas estimativas preliminares de crescimento para o primeiro trimestre do ano em curso, indicando uma expansão anualizada de 4.8%/y, representando cerca de metade do crescimento do trimestre anterior.

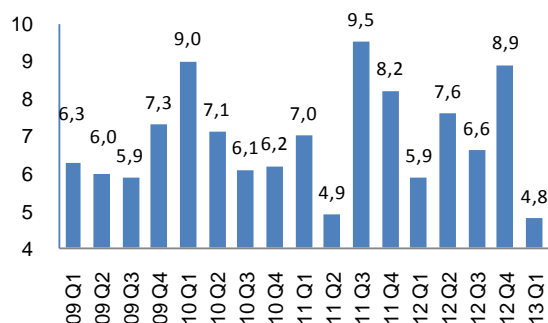
A actividade terciária liderou a expansão do PIB, com um peso de 48% cresceu 9.7% impulsionada pelos sectores dos transportes e comunicações (+12.3% a/a) e comércio (+11.3% a/a). O sector primário, que representa 26% do PIB cresceu apenas 0.1%, devido essencialmente à contracção da agricultura em 2.6% a/a na sequência do efeito das cheias do início do ano, contrastando com a expansão do sector mineiro de 39.1%. O sector secundário, com um peso de 19% no PIB contraiu 1.1%/t (trimestre a trimestre), devido essencialmente a um crescimento negativo na manufactura e nos sectores de electricidade e água, de 4.2% e 1.5%, respectivamente, contrastando com a expansão da construção em 8.4%.

Tomando em conta dados sazonalmente ajustados, observou-se no primeiro trimestre deste ano, uma contracção do PIB de 1.4%, quando comparado com o trimestre anterior.

Mantemos a nossa previsão de um crescimento mais lento da economia moçambicana este ano, em torno dos 6%, abaixo do objectivo inicial do Governo de 8.4% e da recente estimativa do FMI de 7%.

A par do efeito negativo das cheias e do *gap* de infra-estruturas para o escoamento do carvão, acresce o impacto negativo do agravamento da instabilidade política, apesar de mantermo-nos optimistas em relação a um provável acordo entre a Frelimo e a Renamo para a manutenção da paz.

**Variacao% PIB real trimestral a/a 2009-2013
(Change% Quarterly real GDP y/y) 2009-2013)**



(+12.3%) and trade (+11.3%) expansions.

The primary sector, accounting with 26% of the GDP grew marginally at 0.1%, mainly due to the negative effect of the floods on agriculture, a sector that contracted -2.6%, contrasting with the expansion in mining of 39.1%.

The secondary sector, accounting with 19% of GDP contracted by 1.1%, mainly due to a decline in manufacturing and water & electricity of respectively 4.2% and 1.5%, contrasting with the expansion in construction of 8.4%.

Taking into account seasonally adjusted data, the Q1 2013 GDP declined by 1.4%/q/q (quarter on quarter) when compared with the previous quarter. We maintain our forecast of a lower growth this year, in the region of 6% y/y, lower than the Government initial projections of 8.4% and recent IMF forecast of 7%.

The slower growth forecast is mainly attributed to the negative impact of the floods and the coal infra-structure gap. More recently the political instability started to factor in, despite being optimistic that an agreement between Frelimo and Renamo for keeping the peace is likely to be achieved.

Anexo (Appendix): Indicadores Macroeconómicos (Macroeconomic Indicators)

Indicadores (Indicators)	Unidade (Unit)	Escala (scale)	2011	2012	2013(*)	2014(*)	2015(*)
PIB nominal (Nominal GDP)	MZN	10 ⁶	365.738	407.902	493.881	562.432	640.308
PIB nominal (Nominal GDP)	USD	10 ⁶	13.476	13.823	17.329	19.065	20.994
PIB real (Real GDP)	MZN	10 ⁶	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 ⁶	22,3	23,8	24,4	25,0	25,7
Inflação média (Average Inflation) - Maputo	variação % (% change)		10,4	2,1	7,5	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	9,0	9,0	9,0
Taxa de juro prime média do mercado (Market average prime lending rate)	por cento (percentage)		19,1	15,5	14,0	14,0	14,0
Deficit da conta corrente (Current account deficit)	% do PIB (% of GDP)	%	-22,2	-37,6			
Exportações (Exports)	USD	10 ³	3.118,3	3.469,8			
Importações (Imports)	USD	10 ³	-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 ⁶	79.158	95.538	113.962		
Despesa Total (Total Expenditure) (**)	MZN	10 ⁶	141.757	163.035	174.955		
Deficit Global (Global Deficit) (**)	MZN	10 ⁶	-62.599	-67.497	-60.993		
Donativos (Grants) (**)	MZN	10 ⁶	35.285	34.719	19.811		
Deficit apos Donativos (Deficit after Grants) (**)	MZN	10 ⁶	-27.315	-32.778	-41.182		
Credito Interno (Internal Borrowings) (**)	MZN	10 ⁶	2.619	3.150	3.573		
Credito Externo (External Borrowings) (**)	MZN	10 ⁶	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.