

Economista/ Economist:

Fáusio Jafar Mussá

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

### Sumário Executivo:

- Contrastando com a actual instabilidade política e alguma perturbação no transporte de mercadorias e pessoas, o que nalgumas regiões do país origina dificuldades e torna oneroso o fornecimento de bens e serviços aos mercados, o IPC (Índice de Preços ao Consumidor) Moçambique manteve-se “sereno” em Outubro, registando um aumento mensal de 0.24% m/m (mês a mês), traduzindo-se numa descida da inflação anual em 0.10pp (pontos percentuais) para 4.42% a/a (ano a ano) e na subida da média em 0.22pp para 4%, mantendo-se assim, abaixo do objectivo de médio prazo do Banco Central de 5-6%. A abrangência do IPC continua a ser limitada pelo facto de ser calculado em apenas 3 cidades, nomeadamente, Maputo, Beira e Nampula. No curto prazo, prevê-se que a inflação se mantenha benigna, suportada por um Metical relativamente forte e pouco sensível ao agravar da tensão político-militar no país. O risco de um impacto negativo mais severo do que o esperado da actual situação política e da “onda de raptos” sobre o investimento directo estrangeiro/ajuda externa e consequente depreciação da moeda está associado a um cenário de inflação mais elevada a médio prazo. A previsão de uma época de chuvas intensas, com a possibilidade de cheias e impacto negativo sobre a produção agrícola e preço dos alimentos constitui outro risco não negligenciável.
- Após o corte em Outubro, de 50pb (pontos base) na taxa de juro de empréstimos *overnight* aos bancos comerciais, FPC para o actual nível de 8.25%, com a taxa de juro da facilidade de depósito, FPD e o coeficiente de reservas obrigatórias inalterados em 1.5% e 8%, respectivamente, espera-se que o Banco Central mantenha as suas taxas de juro de referência estáveis nos próximos meses, reflectindo alguma prudência relativamente aos crescentes riscos de aumento da inflação a médio prazo. Dados referentes ao mês de Setembro indicam que o crédito à economia continuou a registar uma forte expansão, de 35.4% a/a, superior à do crescimento da massa monetária (M3) de 20.4% a/a. Esta situação, associada a restrições ao financiamento em moeda externa continua a pressionar a liquidez em moeda nacional, uma tendência que se espera que prevaleça nos próximos meses. Prevê-se que no curto prazo, alguns sectores da economia mais expostos aos efeitos negativos da actual tensão político-militar, incluindo o dos transportes, turismo e comércio experimentem dificuldades de cumprir o serviço de dívida dos seus empréstimos bancários, o que poderá traduzir-se no abrandamento da forte expansão do crédito à economia.
- Em Outubro, pelo quarto mês consecutivo, o Metical manteve uma variação cambial praticamente nula face ao Dólar, fechando ao nível de MZN/USD29.87, representando uma depreciação anual de 1.8% a/a, a mais baixa dos últimos 14 meses, tendo-se mantido igualmente estável contra Rand e Euro fechando a níveis de MZN/ZAR2.99 e MZN/EUR40.75, respectivamente, representando ganhos anuais contra o Rand de 11.8% a/a e perdas nominais de 6.8% a/a face ao Euro. As Reservas Internacionais Líquidas (RIL's) mantiveram a trajectória ascendente dos últimos meses, com um aumento de 1.4% m/m para um novo máximo histórico de U\$2919 milhões, permitido ao Banco Central manter o Metical relativamente estável. O risco de atraso/redução da ajuda externa e do investimento directo estrangeiro aumenta o risco de depreciação do Metical a médio prazo, uma moeda que no curto prazo tem beneficiado de um forte influxo de Dólares, incluindo os associados aos impostos cobrados sobre os ganhos de capital nas transações sobre a venda de activos dos projectos de gás natural.
- O FMI (Fundo Monetário Internacional) concluiu em Outubro, a primeira revisão ao abrigo do programa de três anos iniciado em Junho, denominado Instrumento de Apoio a Políticas (PSI), tendo avaliado positivamente o desempenho da economia moçambicana e apreciado a recuperação da agricultura após as cheias do início do ano, projectando um crescimento do PIB de 7% este ano, e uma aceleração para 8.3% em 2014, suportada por um elevado nível de actividade na indústria extractiva, serviços financeiros, transportes e comunicações. No nosso entender, a actual tensão político-militar constitui o principal risco para a actividade económica, podendo observar-se um impacto negativo sobre vários sectores a partir deste último trimestre de 2013, prevenindo que o crescimento económico no próximo ano

supere os 7%. No final da missão, o FMI aconselhou o Governo a incluir as actividades não comerciais relacionadas com a recém criada EMATUM (empresa pública para pesca de atum), no Orçamento Geral do Estado (OGE) de 2014 e a reflecti-las de forma transparente nas contas públicas, na sequência da dívida que esta empresa emitiu recentemente no formato de Eurobonds de U\$850 milhões.

---

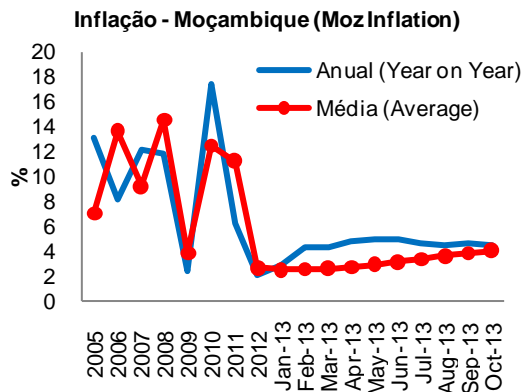
### Executive Summary:

- Contrasting with increased political instability and some disruptions on the transportation of goods and people which, in some regions makes difficult and onerous the supply of goods and services to the markets, Mozambique's Consumer Price Index (CPI) increased by a mere 0.24% m/m (month on month) in October. As a result annual inflation declined 0.10pp (percentage points) to 4.42% y/y (year on year) with the average up 0.22pp to 4%, remaining below Central Bank's medium term target of 5-6%. The significance of CPI remains limited as it only covers 3 cities, namely Maputo, Beira and Nampula. In the short-term, we expect inflation to remain benign, supported by a relatively strong Metical, a currency that has not been sensitive to the current political-military tension. Current political situation and increased reports of kidnappings could have a stronger than expected negative impact on foreign direct investment/foreign aid, weakening local currency and adding risk to inflation in the medium-term. Another risk for inflation that shouldn't be neglected is the possible negative impact on agricultural output and food prices of a forecasted heavy rain season, with possible floods.
- Following October 50bps (basis points) cut on Central Bank overnight lending facility interest rate, FPC to 8.25% with deposit facility interest rate, FPD and reserve requirements ratio unchanged at respectively 1.5% and 8%, we expect reference interest rates to remain on hold in coming months, reflecting prudence to increased risks of a higher inflation in medium-term. September data indicates the continuation of a strong private sector credit extension expansion of 35.4% y/y, much higher than money supply (M3) growth of 20.4% y/y. This, combined with restrictions on foreign currency lending continues to add pressure to local currency liquidity, a trend we expect to be maintained in coming months. In the short-term, some sectors more exposed to the negative effects of current political instability, including transport, tourism and trade activities are expected to start having difficulties in meeting their debt obligations with commercial banks, which could reduce the current speed of credit extension.
- For the fourth consecutive month in October, the Metical recorded almost nil variation to the US Dollar, closing at MZN/USD 29.87, representing 1.8% y/y depreciation, the lowest in 14 months, remaining also relatively stable to the SA Rand and the EZ Euro, closing respectively at MZN/ZAR 2.99 MZN/EUR 40.75 which translates into gains of 11.8% y/y to the Rand and losses of 6.8% y/y to the Euro. Net International Reserves (NIR) kept their upward trend, closing September 1.4% m/m higher at \$2919 million allowing Central Bank to maintain the Metical relatively stable. The risk of delays/decline in donor support and foreign direct investment inflows increases the risk of Metical depreciation in the medium-term, a currency that in the short-term has been supported by large USD inflows, including the capital tax gains on natural gas projects asset sale transactions.
- International Monetary Fund (IMF) concluded in October, its first review under the current Policy Support Instrument (PSI), a 3-year program that started in June, with a positive note on Mozambican economic performance showing appreciation for the quick recovery of agriculture following the floods of the begging of the year and indicating a GDP growth projection of 7% for the current year, expanding to 8.3% in 2014, supported by elevated levels of activity in extractive industries, financial services, transport and communications. We believe that current political-military tension remains the main risk for economic activity with expected negative impact on economic growth starting this last quarter of 2013, limiting economic growth to increase beyond 7%. At the end of the mission, IMF advised Government to include in 2014 budget and reflect transparently in fiscal accounts, the non-commercial activities associated with the recently created public sector company for tuna fishing, EMATUM, which has raised U\$850 million in Eurobonds.

**Inflação**

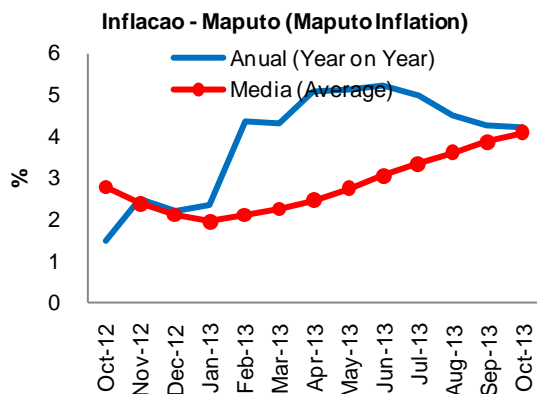
Contrastando com a actual instabilidade política e alguma perturbação no transporte de mercadorias e pessoas, o que nalgumas regiões do país origina dificuldades e torna oneroso o fornecimento de bens e serviços aos mercados, o IPC Moçambique manteve-se “sereno” em Outubro, registando um aumento mensal de 0.24% m/m (mês a mês).

Em termos anuais, a inflação anual caiu 0.10pp (pontos percentuais) para 4.42% a/a (ano a ano), com a média a subir 0.22pp para 4%, mantendo-se assim, abaixo do objectivo de médio prazo do Banco Central de 5-6%.



A abrangência do IPC continua a ser limitada pelo facto de ser calculado em apenas 3 cidades, nomeadamente, Maputo, Beira e Nampula.

A cidade da Beira continuou a apresentar a inflação mais baixa do país, de 1.56% a/a e uma média de 2.65%, seguida da cidade de Maputo com uma inflação anual de 4.21% a/a e uma média de 4.07%, com a cidade de Nampula a apresentar 6.13% a/a e uma média de 4.52%.

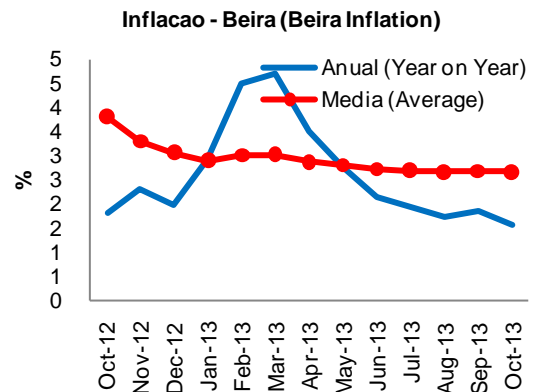


**Inflation**

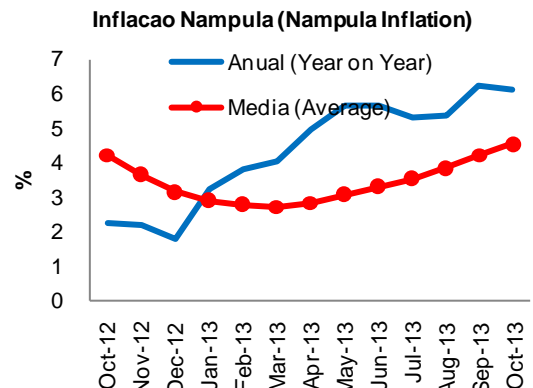
Contrasting with increased political instability and some disruptions on the transportation of goods and people which, in some regions makes difficult and onerous the supply of goods and services to the markets, Mozambique’s Consumer Price Index (CPI) increased by a mere 0.24% m/m (month on month) in October.

As a result annual inflation declined 0.10pp (percentage points) to 4.42% y/y (year on year) with the average up 0.22pp to 4%, remaining below Central Bank’s medium-term target: 5-6%.

The significance of CPI remains limited as it only covers 3 cities, namely Maputo, Beira and Nampula. Beira city recorded the lowest inflation of the country, at 1.56% y/y and an average of 2.65%, followed by Maputo with 4.21% y/y and an average of 4.07%. Nampula remained the most expensive city with annual and average inflations of respectively 6.13% y/y and 4.52%.



Metical gains to the Rand since the beginning of the year (11.8% y/y in October), together with recovery of agriculture’s output and stability of administered prices (including fuels) continued to allow for inflation to remain low.



Os ganhos do Metical face ao Rand que se registam desde o início do ano (11.8% a/a em Outubro), associados à recuperação da produção agrícola e a estabilidade dos preços administrados, incluindo o dos combustíveis continuaram a permitir que a inflação se mantivesse benigna.

No curto prazo, prevê-se que a inflação se mantenha benigna, suportada por um Metical relativamente forte e pouco sensível ao agravar da tensão político-militar no país.

O risco de um impacto negativo mais severo do que o esperado da actual situação política e da “onda de raptos” sobre o investimento directo estrangeiro/ajuda externa e consequente depreciação da moeda está associado a um cenário de inflação mais elevada a médio prazo.

A previsão de uma época de chuvas intensas, com a possibilidade de cheias e impacto negativo sobre a produção agrícola e preço dos alimentos constitui outro risco não negligenciável.

### Mercado Monetário

Após o corte em Outubro, de 50pb (pontos base) na taxa de juro de empréstimos *overnight* aos bancos comerciais, FPC para o actual nível de 8.25%, com a taxa de juro da facilidade de depósito, FPD e o coeficiente de reservas obrigatórias inalterados em 1.5% e 8%, respectivamente, espera-se que o Banco Central mantenha as suas taxas de juro de referência estáveis nos próximos meses, reflectindo alguma prudência relativamente aos crescentes riscos de aumento da inflação a médio prazo.

Dados referentes ao mês de Setembro indicam que o crédito à economia continuou a registar uma forte expansão, de 35.4% a/a, superior à do crescimento da massa monetária (M3) de 20.4% a/a.

Esta situação, associada a restrições ao financiamento em moeda externa continua a pressionar a liquidez em moeda nacional, uma tendência que se espera que prevaleça nos próximos meses.

Prevê-se que no curto prazo, alguns sectores da economia mais expostos aos efeitos negativos da actual tensão político-militar, incluindo o dos transportes, turismo e comércio experimentem dificuldades de cumprir o serviço de dívida dos

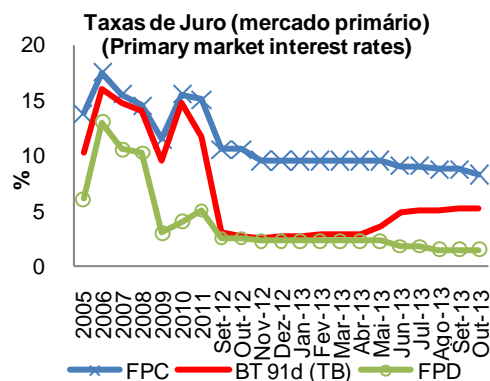
In the short-term, we expect inflation to remain benign, supported by a relatively strong Metical, a currency that has not been sensitive to the current political-military tension.

Current political situation and increased reports of kidnappings could have a stronger than expected negative impact on foreign direct investment/foreign aid, weakening local currency and adding risk to inflation in the medium-term.

Another risk for inflation that shouldn't be neglected is the possible negative impact on agricultural output and food prices of a forecasted heavy rain season, with possible floods.

### Money Market

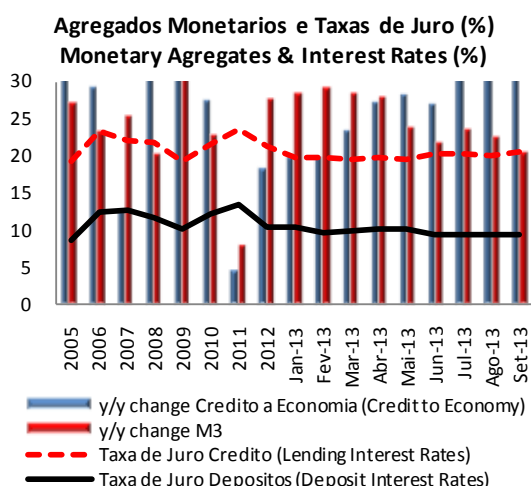
Following October 50bps (basis points) cut on Central Bank overnight lending facility interest rate, FPC to 8.25% with deposit facility interest rate, FPD and reserve requirements ratio unchanged at respectively 1.5% and 8%, we expect reference interest rates to remain on hold in coming months, reflecting prudence to increased risks of a higher inflation in medium-term.



September data indicates the continuation of a strong private sector credit extension expansion of 35.4% y/y, much higher than money supply (M3) growth of 20.4% y/y.

This, combined with restrictions on foreign currency lending continues to add pressure to local currency liquidity, a trend we expect to be maintained in coming months.

In the short-term, some sectors more exposed to the negative effects of current political instability, including transport, tourism and trade activities are expected to start having difficulties in meeting their debt obligations with commercial



seus empréstimos bancários, o que poderá traduzir-se no abrandamento da forte expansão do crédito à economia.

**Mercado Cambial**

Em Outubro, pelo quarto mês consecutivo, o Metical manteve uma variação cambial praticamente nula face ao Dólar, fechando ao nível de MZN/USD 29.87, representando uma depreciação anual de 1.8% a/a, a mais baixa dos últimos 14 meses, tendo-se mantido igualmente estável contra Rand e Euro fechando a níveis de MZN/ZAR 2.99 e MZN/EUR 40.75, respectivamente, representando ganhos anuais contra o Rand de 11.8% a/a e perdas nominais de 6.8% a/a face ao Euro.

As Reservas Internacionais Líquidas (RIL's) mantiveram a trajectória ascendente dos últimos meses, com um aumento de 1.4% m/m para um novo máximo histórico de U\$2919 milhões, permitido ao Banco Central manter o Metical relativamente estável.

O risco de atraso/redução da ajuda externa e do investimento directo estrangeiro aumenta o risco de depreciação do Metical a médio prazo, uma moeda que no curto prazo tem beneficiado de um forte influxo de Dólares, incluindo os associados aos impostos cobrados sobre os ganhos de capital nas transacções sobre a venda de activos dos projectos de gás natural.

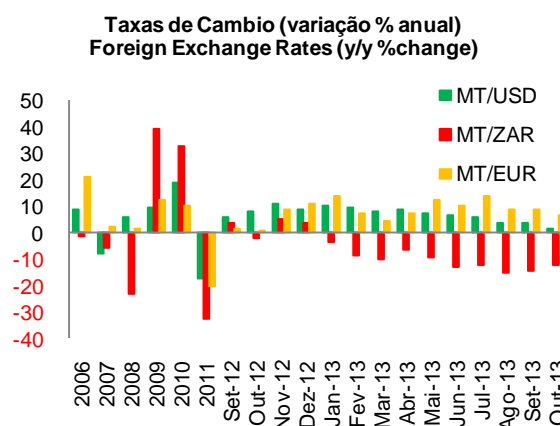
**Actividade Económica**

O FMI (Fundo Monetário Internacional) concluiu em Outubro, a primeira revisão ao abrigo do

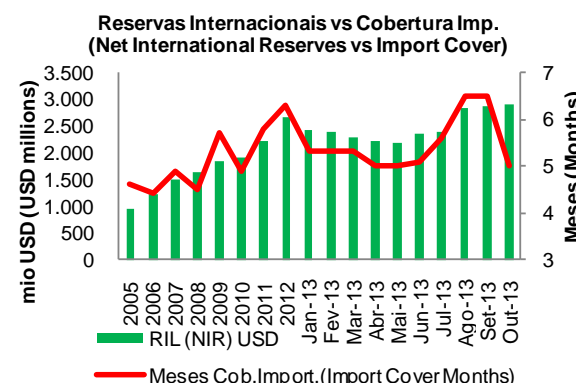
banks, which could reduce the current speed of credit extension.

**Foreign Exchange Market**

For the fourth consecutive month in October, the Metical recorded almost nil variation to the US Dollar, closing at MZN/USD 29.87, representing 1.8% y/y depreciation, the lowest in 14 months, remaining also relatively stable to the SA Rand and the EZ Euro, closing respectively at MZN/ZAR 2.99 MZN/EUR 40.75 which translates into gains of 11.8% y/y to the Rand and losses of 6.8% y/y to the Euro.



Net International Reserves (NIR) kept their upward trend, closing September 1.4% m/m higher at \$2919 million allowing Central Bank to maintain the Metical relatively stable.



The risk of delays/decline in donor support and foreign direct investment inflows increases the risk of Metical depreciation in the medium-term, a currency that in the short-term has been supported by large USD inflows, including the capital tax gains on natural gas projects asset sale transactions.



programa de três anos iniciado em Junho, denominado Instrumento de Apoio a Políticas (PSI), tendo avaliado positivamente o desempenho da economia moçambicana e apreciado a recuperação da agricultura após as cheias do início do ano, projectando um crescimento do PIB de 7% este ano, e uma aceleração para 8.3% em 2014, suportada por um elevado nível de actividade na indústria extractiva, serviços financeiros, transportes e comunicações.

No nosso entender, a actual tensão político-militar constitui o principal risco para a actividade económica, podendo observar-se um impacto negativo sobre vários sectores a partir deste último trimestre de 2013, prevenindo que o crescimento económico no próximo ano supere os 7%.

No final da missão, o FMI aconselhou o Governo a incluir as actividades não comerciais relacionadas com a recém criada EMATUM (empresa pública para pesca de atum), no Orçamento Geral do Estado (OGE) de 2014 e a reflecti-las de forma transparente nas contas públicas, na sequência da dívida que esta empresa emitiu recentemente no formato de Eurobonds de U\$850 milhões.

### Economic Activity

International Monetary Fund (IMF) concluded in October, it's first review under the current Policy Support Instrument (PSI), a 3-year program that started in June, with a positive note on Mozambican economic performance showing appreciation for the quick recovery of agriculture following the floods of the begging of the year and indicating a GDP growth projection of 7% for the current year, expanding to 8.3% in 2014, supported by elevated levels of activity in extractive industries, financial services, transport and communications.

We believe that current political-military tension remains the main risk for economic activity with expected negative impact on economic growth starting this last quarter of 2013, limiting economic growth to increase beyond 7%.

At the end of the mission, IMF advised Government to include in 2014 budget and reflect transparently in fiscal accounts, the non-commercial activities associated with the recently created public sector company for tuna fishing, EMATUM, which has raised U\$850 million in Eurobonds.

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

| Indicadores (Indicators)   | Unidade (Unit)           | Escala<br>(scale) | 2011           | 2012           | 2013(*)        | 2014(*)  | 2015(*) |
|--|--------------------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------|---------|
| PIB nominal (Nominal GDP)  | MZN                      | 10 <sup>6</sup>   | 365.738        | 407.902        | 469.238        | 534.998  | 640.308 |
| PIB nominal (Nominal GDP)  | USD                      | 10 <sup>6</sup>   | 13.476         | 13.823         | 15.641         | 17.541   | 20.655  |
| PIB real (Real GDP)  | MZN                      | 10 <sup>6</sup>   | 197.517        | 211.832        | 226.660        | 242.526  | 259.503 |
| PIB real (Real GDP)  | variação % (% change)    |                   | 7,3            | 7,2            | 7,0            | 7,0      | 7,0     |
| PIB per capita (Per capita GDP)  | USD                      |                   | 603,5          | 581,8          | 641,9          | 700,5    | 802,8   |
| 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           | 29,8           | 30,3     | 30,8    |
| Taxa de câmbio fdp (End of period exchange rate)   | MZN/USD                  |                   | 27,1           | 29,5           | 30,0           | 30,5     | 31,0    |
| Taxa de juro da FPC (fdp-fim de período)<br>(Central Bank overnight lending rate, end of period) | por cento (percentage)   |                   | 15,0           | 9,5            | 8,25           | 8,25     | 8,25    |
| Taxa de juro prime média do mercado<br>(Market average prime lending rate)                       | por cento (percentage)   |                   | 19,1           | 15,5           | 13,25          | 13,25    | 13,25   |
| Deficit da conta corrente (Current account deficit)  | % do PIB (% of GDP)      | %                 | -22,2          | -37,6          | -43,0          |          |         |
| Exportações (Exports)  | USD                      | 10 <sup>3</sup>   | 3.118,3        | 3.469,8        | 3.950,0        | 4.774,0  |         |
| Importações (Imports)  | USD                      | 10 <sup>3</sup>   | -5.367,6       | -6.167,8       | -7.112,0       | -7.914,0 |         |
| Cobertura importações (Import cover)   | meses (months)           |                   | 5,2            | 6,3            |                |          |         |
| M3, massa monetária (M3, money supply)   | variação % (% change)    |                   | 8,2            | 28,7           | 19,3           | 15,5     |         |
| Credito a economia (Private sector credit ext.)  | variação % (% change)    |                   | 4,6            | 18,3           | 19,0           | 19,1     |         |
| Base monetária (Reserve money)   | variação % (% change)    |                   | 8,5            | 19,7           | 18,4           | 15,0     |         |
| 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)

(\*\*) orçamento e projeções (budget and forecast)

**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.