

Economista/ Economist:

Fáusio Jafar Mussá

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

### Sumário Executivo:

- Dados referentes ao mês de Maio publicados pelo INE (Instituto Nacional de Estatística) indicam que pela primeira vez em 9 meses, o país voltou a registar uma variação mensal de preços negativa, de 0.42% m/m (mês a mês), medida pelo IPC (Índice de Preços ao Consumidor) Moçambique, que agrega as cidades de Maputo, Beira e Nampula, devido essencialmente à desaceleração de preços na classe de alimentos. Ainda assim, a inflação anual e média mantiveram a tendência ascendente que se verifica desde Fevereiro, com incrementos de 0.11pp (pontos percentuais) para 4.9% a/a (ano a ano) e 0.21pp para 2.85%, respectivamente. A relativa estabilidade de preços resulta essencialmente dos ganhos do Metical face ao Rand, com impacto sobre a importação de produtos alimentares da África do Sul, num contexto em que a produção local se recupera gradualmente do impacto negativo das cheias do início do ano. Este efeito cambial traduz-se na melhoria das perspectivas de inflação para este ano, que deverá situar-se em torno dos 7%, suportada por uma recuperação lenta da economia mundial, que não tem permitido sustentar um aumento do preço dos *comodities* com impacto no cabaz do IPC.
- Na sua reunião de Junho, o Comité de Política Monetária do Banco de Moçambique (CPMO) decidiu cortar em 50pb (pontos base) as taxas de juro de referência do Banco Central para novos mínimos históricos, fixando a FPC (empréstimos *overnight* aos bancos comerciais) em 9% e a FPD (facilidade de depósito) em 1.75%, devido essencialmente à melhoria das perspectivas de inflação. Esta medida indica que existe apetite para sustentar o forte crescimento dos agregados monetários (M3 a crédito à economia), contrariando as expectativas de mercado, e certamente irá reacender o debate sobre o nível de taxas de juro praticado pelos bancos comerciais, considerando que alguns mantêm as suas taxas de juro de *prime* de financiamento muito acima da taxa média do mercado de 15.36%.
- Em Maio, o Metical registou ganhos mensais face ao Dólar, Euro e Rand, de 0.4%, 1% e 11.7% m/m, para os níveis de 29.91 MZN/USD, MZN/EUR 38.94 e MZN/ZAR 2.95, respectivamente. Este comportamento permitiu reduzir a depreciação anual face ao Dólar de 9% para 7.5% a/a e aumentar os ganhos anuais face ao Rand de 6% para 9.5% a/a, num contexto em que a moeda sul-africana transaccionou-se por alguns dias, acima da barreira psicológica dos 10 ZAR por USD. Pela primeira vez nos últimos 5 meses, o saldo de Reservas Internacionais Líquidas (RIL) registou uma relativa estabilidade, com um desgaste moderado de U\$13.2 milhões para U\$2.2 mil milhões, reflectindo por um lado, a continuidade dos desembolsos da ajuda externa e por outro lado, uma maior disponibilidade de divisas no mercado, ajudando a fortalecer o Metical e a manter perspectivas de estabilidade cambial.
- A evolução do investimento directo estrangeiro (IDE) em Moçambique reflecte uma preferência pelo sector dos recursos naturais (carvão e gás natural), seguido da indústria transformadora e agricultura, prevendo-se que futuramente as infra-estruturas, tanto para o escoamento do carvão mineral, como as associadas ao gás natural sejam o maior beneficiário do IDE. Estima-se que a fraca capacidade da actual infra-estrutura de escoamento do carvão reduza em 30% as exportações deste mineral previstas para este ano, após ter sido o segundo maior produto de exportação em 2012 (U\$435.2 milhões).

### Executive Summary:

- For the first time in 9 months the country recorded in May, a monthly decline in prices, as published by National Statistics Institute (INE) of 0.42% m/m (month on month), measured by Mozambique's

Consumer Price Index (CPI) which calculates inflation for the cities of Maputo, Beira and Nampula. This was mainly attributed to an ease in food prices. Despite this, annual and average inflations maintained the upward trend that started in February, with the annual figure increasing 0.11 pp (percentage points) to 4.9% y/y (year on year) and the average up 0.21pp to 2.85%. Recent gains of the Metical to the Rand helped to stabilize food prices through imports from South Africa, while local agricultural production recovers gradually from recent floods. The exchange rate effect helped to improve this year's inflation outlook to near 7%, in a context where the world economy slow recovery prevents commodity prices with impact on local CPI to sustain an increase.

- At June's meeting, Bank of Mozambique's Monetary Policy Committee (MPC) decided to cut Central Bank reference interest rates by 50 bps (basis points) to historic lows of 9% for the FPC - overnight lending facility interest rate, and 1.75% for the deposit facility interest rate, following the improvement of inflation outlook. This measure reveals appetite for keeping a strong increase in monetary aggregates (M3 and private sector credit extension) contrary to market expectations and is likely to reopen the debate of commercial banks interest rates being high, taking into account that some banks kept their prime lending rates well above the market average of 15.36%.
- During May, the Metical recorded gains to the Dollar, Euro and Rand of 0.4%, 1% and 11.7% m/m to MZN/USD 29.91, MZN/EUR 38.94 and MZN/ZAR 2.95. This reduced local currency annual depreciation to the US Dollar from 9% to 7.5% y/y and increased the gains to the SA Rand from 6% to 9.5% y/y in a period where the South African currency weakened above the psychological barrier of 10 ZAR per USD. For the first time in the last 5 months, Net International Reserves (NIR) did not decline sharply, down by a modest US\$13.2 million in May to a balance of US\$2.2 billion. This reflected on one side the continuation of donor flows and on the other side, an improvement of the foreign exchange supply, supporting the Metical and increasing prospects of currency stability.
- Recent trend on foreign direct investment (FDI) flows indicates a preference for natural resources, followed by manufacturing and agriculture. Going forward, coal transport logistics and the infrastructure associated with natural gas projects development are likely to drive FDI. Although coal was the second largest export revenue in 2012 (US\$435.2 million), recent estimates indicate that weak current infrastructure capacity is likely to reduce by 30% the exports projected for 2013.

## Inflação

Dados referentes ao mês de Maio publicados pelo INE (Instituto Nacional de Estatística) indicam que pela primeira vez em 9 meses, o país voltou a registar uma variação mensal de preços negativa, de 0.42% m/m (mês a mês), medida pelo IPC (Índice de Preços ao Consumidor) Moçambique, que agrega as cidades de Maputo, Beira e Nampula, devido essencialmente à desaceleração de preços na classe de alimentos.

Ainda assim, a inflação anual e média mantiveram a tendência ascendente que se verifica desde Fevereiro, com incrementos de 0.11pp (pontos percentuais) para 4.9% a/a (ano a ano) e 0.21pp para 2.85%, respectivamente.

Comparando as 3 cidades, Beira apresenta-se como a menos cara, com uma inflação anual de 2.74% a/a, seguida de Maputo 5.1% a/a. Nampula foi a cidade mais cara com 5.62% a/a, apresentando nalguns itens do cabaz do IPC, um aumento anual de preços de dois dígitos.

Anual inflation (Annual inflation) y/y %	Moc.	Maputo	Beira	Namp.
Alimentos e bebidas nao alcoolicas Food and non-alcoholic beverages	6,49	6,53	4,09	7,55
Bebidas alcoolicas e tabaco Alcoholic beverages and tobacco	8,92	5,62	9,80	17,29
Vestuario e calçado Clothing and footwear	2,37	1,62	3,73	2,21
Habit., agua, electric., gas e out. combustiveis Housing, water, electricity, gas and other fuels	5,21	3,58	0,06	10,80
Mobiliario, artigos de decoracao, equipamento Furniture, decoration and domestic equipment	2,20	3,60	(0,07)	1,51
Saude Health	5,15	6,16	(2,14)	5,20
Transportes Transport	3,60	6,86	1,18	(0,65)
Comunicacoes Communication	1,98	1,34	(0,56)	5,05
Lazer, recreacao e cultura Leasure, recreation and culture	0,20	1,19	1,71	(1,18)
Educacao Education	9,89	11,87	2,70	3,53
Restaurantes, hotéis, cafes e similares Restaurants, hotels, coffe shops and others	5,04	4,31	3,40	10,32
Bens e servicos diversos Other goods and services	2,56	2,36	0,10	4,86
<b>Total (variacao anual %/ % annual change)</b>	<b>4,90</b>	<b>5,10</b>	<b>2,74</b>	<b>5,62</b>

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

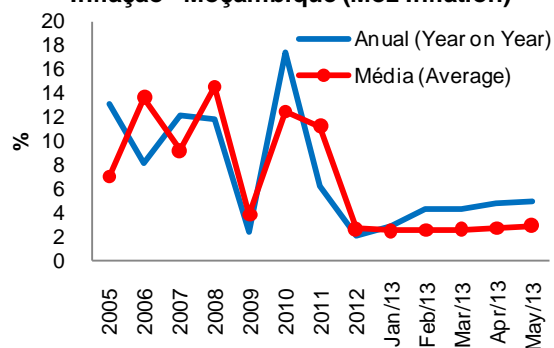
A relativa estabilidade de preços resulta essencialmente dos ganhos do Metical face ao

## Inflation

For the first time in 9 months the country recorded in May, a monthly decline in prices, as published by National Statistics Institute (INE) of 0.42% m/m (month on month), measured by Mozambique's Consumer Price Index (CPI) which calculates inflation for the cities of Maputo, Beira and Nampula. This was mainly attributed to an ease in food prices.

Despite this, annual and average inflations maintained the upward trend that started in February, with the annual figure increasing 0.11 pp (percentage points) to 4.9% y/y (year on year) and the average up 0.21pp to 2.85%.

**Inflação - Moçambique (Moz Inflation)**



Comparing the 3 cities where CPI is measured; Beira came in with the lowest inflation at 2.74% y/y, followed by Maputo, 5.1% y/y. Nampula recorded double digit price increases in some items of the CPI basket making it the most expensive with an inflation of 5.62% y/y, as presented in the table.

Recent gains of the Metical to the Rand helped to stabilize food prices through imports from South Africa, while local agricultural production recovers gradually from recent floods.

The exchange rate effect helped to improve this year's inflation outlook to near 7%, in a context where the world economy slow recovery prevents commodity prices with impact on local CPI to sustain an increase.

Additionally, with municipality elections scheduled for this year and presidential for next

Rand, com impacto sobre a importação de produtos alimentares da África do Sul, num contexto em que a produção local se recupera gradualmente do impacto negativo das cheias do início do ano.

Este efeito cambial traduz-se na melhoria das perspectivas de inflação para este ano, que deverá situar-se em torno dos 7%, suportada por uma recuperação lenta da economia mundial, que não tem permitido sustentar um aumento do preço dos *comodities* com impacto no cabaz do IPC.

Adicionalmente, tomando em consideração o facto de estarem previstas para este ano, eleições autárquicas e para o ano, eleições presidenciais, o objectivo de inflação a um dígito provavelmente se tornará mais importante na agenda do Governo.

### Mercado Monetário

Na sua reunião de Junho, o Comité de Política Monetária do Banco de Moçambique (CPMO) decidiu cortar em 50pb (pontos base) as taxas de juro de referência do Banco Central para novos mínimos históricos, fixando a FPC (empréstimos *overnight* aos bancos comerciais) em 9% e a FPD (facilidade de depósito) em 1.75%, devido essencialmente à melhoria das perspectivas de inflação.

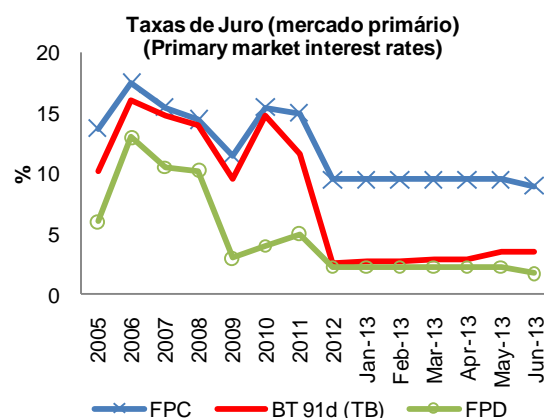
Esta medida indica que existe apetite para sustentar o forte crescimento dos agregados monetários (M3 a crédito à economia), contrariando as expectativas de mercado, e certamente irá reacender o debate sobre o nível de taxas de juro praticado pelos bancos comerciais, considerando que alguns mantêm as suas taxas de juro de *prime* de financiamento muito acima da taxa média do mercado de 15.36%.

Dados referentes ao mês de Abril indicam um forte crescimento dos agregados monetários, M3 e crédito, de 27.8% a/a e 27.3% a/a, respectivamente, com o desdobramento destes indicadores referente ao mês anterior a revelar uma forte expansão dos depósitos em moeda estrangeira de 39% a/a a sustentar o crescimen-

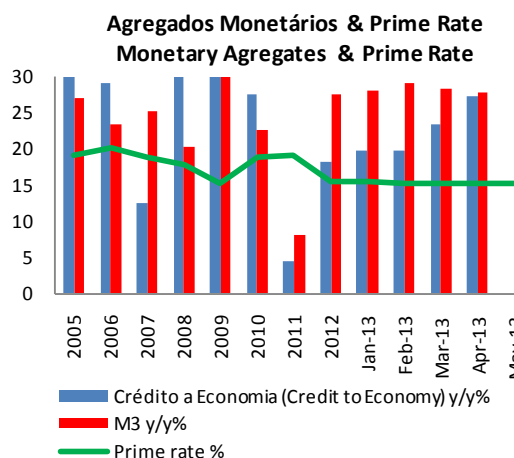
year, single digit inflation is likely remain an important item in Governments agenda.

### Money Market

At June's meeting, Bank of Mozambique's Monetary Policy Committee (MPC) decided to cut Central Bank reference interest rates by 50 bps (basis points) to historic lows of 9% for the FPC - overnight lending facility interest rate, and 1.75% for the deposit facility interest rate, following the improvement of inflation outlook.



This measure reveals appetite for keeping a strong increase in monetary aggregates (M3 and private sector credit extension) contrary to market expectations and is likely to reopen the debate of commercial banks interest rates being high, taking into account that some banks kept their prime lending rates well above the market average of 15.36%.



to da massa monetária, superior ao crescimento dos depósitos em moeda nacional de 26% a/a, reflectindo a expansão da actividade dos grandes projectos dos recursos naturais.

As contas monetárias sugerem que o elevado rácio de conversão de depósitos em financiamento em moeda nacional, de 83% em Março, poderá limitar o espaço para a expansão do crédito em moeda nacional e pressionar a liquidez do mercado.

A taxa de juro dos Bilhetes do Tesouro (BT's) continuou a subir em Maio, reflectindo a correcção para níveis considerados de mercado, com os BT's a 91 dias a aumentarem 65pb para 3.59%. Os prazos de 6 e 12 meses registaram aumentos mais pronunciados, de 99 e 120pb, para níveis de 5.73% e 6.2%, respectivamente.

A recente decisão do CPMO de cortar as taxas de juro de referência do Banco de Moçambique cria expectativas de novas descidas nas taxas de juro.

### **Mercado Cambial**

Em Maio, o Metical registou ganhos mensais face ao Dólar, Euro e Rand, de 0.4%, 1% e 11.7% m/m, para os níveis de 29.91 MZN/USD, MZN/EUR 38.94 e MZN/ZAR 2.95, respectivamente.

Este comportamento permitiu reduzir a depreciação anual face ao Dólar de 9% para 7.5% a/a e aumentar os ganhos anuais face ao Rand de 6% para 9.5% a/a, num contexto em que a moeda sul-africana transaccionou-se por alguns dias, acima da barreira psicológica dos 10 ZAR por USD.

Pela primeira vez nos últimos 5 meses, o saldo de Reservas Internacionais Líquidas (RIL) registou uma relativa estabilidade, com um desgaste moderado de U\$13.2 milhões para U\$2.2 mil milhões, reflectindo por um lado, a continuidade dos desembolsos da ajuda externa e por outro lado, uma maior disponibilidade de divisas no mercado, ajudando a fortalecer o

April data indicates strong growth on both M3 and private sector credit extension of 27.8% y/y and 27.3% y/y, respectively, with previous month breakdown indicating that a surge in foreign currency deposits is driving M3 growth, expanding 39% y/y, higher than the growth in local currency deposits of 26% y/y, reflecting the growth in resources sector activity.

Monetary statistics suggests that the high conversion ratio from deposits into loans in local currency, at 83% in March, is likely to limit the space for credit growth and pressurize the market's liquidity position.

Treasury Bills (TB's) interest rate continued to increase in May, reflecting a correction from artificially low levels, up 65bps m/m to 3.59% at the 91day tenor. The increase was more pronounced at the 6 and 12 months tenor, growing 99 and 120 bps to respectively 5.73% and 6.20%.

Recent MPC interest rate cut creates expectations that money market interest rates might fall again.

### **Foreign Exchange Market**

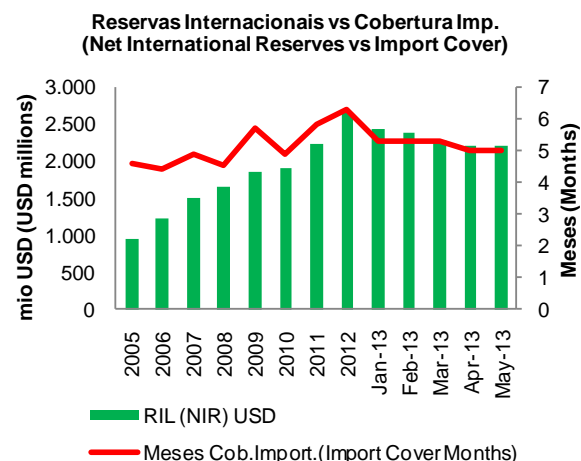
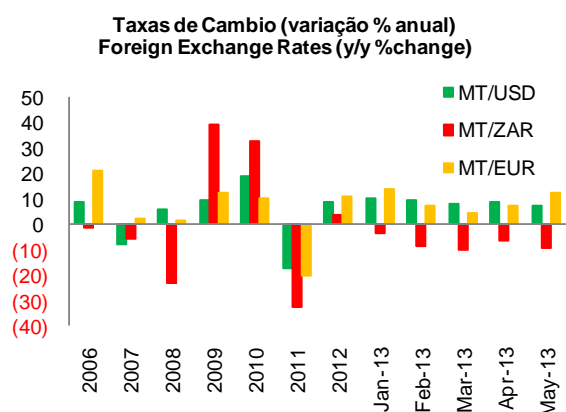
During May, the Metical recorded gains to the Dollar, Euro and Rand of 0.4%, 1% and 11.7% m/m to MZN/USD 29.91, MZN/EUR 38.94 and MZN/ZAR 2.95.

This reduced local currency annual depreciation to the US Dollar from 9% to 7.5% y/y and increased the gains to the SA Rand from 6% to 9.5% y/y in a period where the South African currency weakened above the psychological barrier of 10 ZAR per USD.

For the first time in the last 5 months, Net International Reserves (NIR) did not decline sharply, down by a modest U\$13.2 million in May to a balance of U\$2.2 billion.

This reflected on one side the continuation of donor flows and on the other side, an improvement of the foreign exchange supply, supporting the Metical and increasing prospects of currency stability.

Metical e a manter perspectivas de estabilidade cambial.



### Actividade Económica

A evolução do investimento directo estrangeiro (IDE) em Moçambique reflecte uma preferência pelo sector dos recursos naturais (carvão e gás natural), seguido da indústria transformadora e agricultura, prevendo-se que futuramente as infra-estruturas, tanto para o escoamento do carvão mineral, como as associadas ao gás natural sejam o maior beneficiário do IDE.

IDE por sector (FDI per sector)*	2008	2009	2010	2011	2012
Ind.Min (Mining)	225,0	489,9	938,3	2.126,2	4.374,2
Manufac.(Manufacturing)	226,3	85,9	1,1	317,1	391,6
Agricultura (Agriculture)	98,0	142,2	1,0	9,1	153,9
Transport. & Com.	30,4	128,5	24,2	87,5	98,7
Comerc.Serv.(Trade&Services)	13,4	16,4	0,0	5,5	71,0
Serv.Fin. (Fin.Services)	11,1	9,5	34,9	42,9	43,4
Alug.Imov.(Property rentals)	-28,2	-1,9	0,8	14,3	40,6
Construcao (Construction)	6,9	-2,0	8,0	15,0	28,7
Hoteis e Rest. (Hotels & Rest.)	6,2	23,6	4,3	15,9	26,5
Outros (Others)	6,9	2,0	7,4	37,5	-9,2
<b>Total</b>	<b>591,6</b>	<b>892,5</b>	<b>1.017,9</b>	<b>2.662,8</b>	<b>5.218,1</b>

Nota: \*Investimento Directo Estrangeiro em USD milhoes (FDI in USD million)

Estima-se que a fraca capacidade da actual infra-estrutura de escoamento do carvão reduza em 30% as exportações deste mineral previstas para este ano, após ter sido o segundo maior produto de exportação em 2012 (U\$435.2 milhões).

### Economic Activity

Recent trend on foreign direct investment (FDI) flows indicates a preference for natural resources, followed by manufacturing and agriculture. Going forward, coal transport logistics and the infrastructure associated with natural gas projects development are likely to drive FDI.

Although coal was the second largest export revenue in 2012 (U\$435.2 million), recent estimates indicates that weak current infrastructure capacity is likely to reduce by 30% the exports projected for 2013.

**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>	365.335	433.279	493.881	562.432	640.308
PIB nominal (Nominal GDP)	USD	10 <sup>6</sup>	13.461	14.682	17.329	19.065	20.994
PIB real (Real GDP)	MZN	10 <sup>6</sup>	197.524	212.233	224.967	242.514	261.431
PIB real (Real GDP)	variacao % (% change)		7,3	7,4	6,0	7,8	7,8
PIB per capita (Per capita GDP)	USD		603	618	711	761	816
Populacao (Population)	habitantes (Inhabitants)	10 <sup>6</sup>	22,3	23,8	24,4	25,0	25,7
Inflacao media (Average Inflation) - Maputo	variacao % (% change)		10,4	2,1	7,5	5,6	5,6
Taxa de cambio media (Average exchange rate)	MZN/USD		28,8	28,3	29,0	29,0	30,0
Taxa de cambio 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 periodo) (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 media 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)	%	(22,3)	(35,4)			
Exportacoes (Exports)	USD	10 <sup>3</sup>	3.118	3.470			
Importacoes (Imports)	USD	10 <sup>3</sup>	(5.368)	(6.168)			
Cobertura importacoes (Import cover)	meses (months)		5,2	6,3			
M3, massa monetaria (M3, money supply)	variacao % (% change)		8,2	28,7	19,3		
Credito a economia (Private sector credit ext.)	variacao % (% change)		4,6	18,3	19,0		
Base monetaria (Reserve money)	variacao % (% 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>	(62.599)	(67.497)	(60.993)		
Donativos (Grants) (**)	MZN	10 <sup>6</sup>	35.285	34.719	19.811		
Deficit apos Donativos (Deficit after Grants) (**)	MZN	10 <sup>6</sup>	(27.315)	(32.778)	(41.182)		
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 Mocambique, Governo de Mocambique, INE, FMI

Notas notes: (\*) dados a cinzento indicam previsao, 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.