

23-07-2015

Economista/ Chief Economist:  
Fáusio Jafar Mussá  
[fausio.mussa@standardbank.co.mz](mailto:fausio.mussa@standardbank.co.mz)

### Sumário Executivo:

- A inflação anual medida pelo Índice de Preços ao Consumidor (IPC) - Moçambique publicado pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) subiu 7pb (pontos base) em Junho para 1.36% a/a (ano a ano), reflectindo essencialmente efeitos de base, com a média a cair 11pb para 2.35%, num mês em que se manteve o comportamento sazonal, caracterizado por uma deflação mensal de -0.46%*m/m* (mês a mês), determinada essencialmente pela descida de preços na classe dos alimentos. Mesmo considerando o impacto esperado da depreciação do Metical, prevê-se que a inflação média se mantenha este ano muito abaixo do objectivo do Governo de 5.1%. Partindo do actual nível historicamente baixo e beneficiando da estabilidade dos preços fixados administrativamente e muito provavelmente de uma depreciação menos acentuada do Metical em relação ao Rand, espera-se que inflação se mantenha a um dígito em 2016, com as nossas projecções a indicarem um aumento para 7.4%.
- Conduzindo o ajustamento do mercado por via de uma expansão mais lenta da base monetária, que se saldou em MT56.7 mil milhões em Junho, 2.7% abaixo da meta para o período, o que representa uma desaceleração do crescimento de 25.6%*a/a* em Janeiro para 13.9%*a/a* em Junho, o Banco de Moçambique manteve inalteradas as suas taxas de juro de referência, com a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez, FPC, fixa no actual mínimo histórico de 7.5% desde Novembro de 2014. Esta postura muito provavelmente revela que, apesar da depreciação do Metical, as autoridades monetárias acreditam que a inflação se mantenha dentro dos objectivos estabelecidos.

### Executive Summary:

- Annual inflation measured by Mozambique's Consumer Price Index (CPI) published by National Statistics Institute (INE) increased 7bps (basis points) in June to 1.36% *y/y* (year on year), reflecting essentially base effects, with the average down 11bps to 2.35%. This occurs in a month characterized by the continuation of a seasonal deflation, this time at -0.46%*m/m* (month on month) mainly attributed to lower food prices. Inflation is expected to close the year well below the 5.1% Government target, even when taking into account the Metical's weakening. Departing from a historic low level, and taking into account the expected maintenance of stable administered prices, combined with an expected lower depreciation of the Metical to the Rand, our projections indicates a single digit inflation for 2016 at 7.4%.
- Managing its monetary policy through a much lower growth in Reserve Money, which closed June at MT56.7 billion, 2.7% below the target and representing a deceleration in annual expansion from 25.6%*y/y* in January to 13.9%*y/y* in June, Central Bank kept on hold its reference interest rates with its overnight lending interest rate, FPC, stable at current historic low of 7.5% since November 2014. Whereas this could indicate that monetary authorities' expect inflation to remain within the Government target, even when taking into account the Metical's depreciation, we expect additional measures to withdraw local currency liquidity from the market which could include an increase in reserve requirements coefficient, as there seems to be resistance for an interest rate hike. Treasury Bills (TB's) interest rates maintained an upward trend in June, up 8, 14 and 4 bps for the 91, 182 and 364 days tenors, respectively, but facing an

Ainda assim, espera-se medidas adicionais para conter a liquidez, não se descartando um aumento do coeficiente de reservas obrigatórias, considerando haver resistência para aumentar as taxas de juro. A taxa de juro dos BT's (Bilhetes do Tesouro) subiu ligeiramente em Junho, com aumentos mensais de 8, 14 e 4 pontos base para níveis de 5.6%, 6.92% e 7.3% para as maturidades de 91, 182 e 364 dias, mas com muita resistência para continuar a subir desde o início do ano.

- O mês de Junho foi caracterizado por uma forte depreciação do Metical no MCI (Mercado Cambial Interbancário), o que permitiu reduzir substancialmente o *spread* com o câmbio das transacções entre os bancos comerciais e os seus clientes, ao fechar o mês ao nível de MZM/USD 39.03 num mercado e MZM/USD 39.96 noutra, traduzindo perdas mensais de 13%/m/m e anuais de 27.3%/a/a. Como resultado, a moeda nacional passou de uma posição de ganhos anuais de 2.6%/a/a e 12.2%/a/a contra o Rand e o Euro no mês anterior, para perdas anuais de 11.5%/a/a e 4.3%/a/a em Junho, fechando em MZM/ZAR 3.21 e MZM/EUR 43.76. Mantendo a volatilidade que o caracteriza desde o início do ano, o Metical recuperou parte das perdas de Junho nas primeiras semanas de Julho. A volatilidade reflecte igualmente uma redução substancial das vendas de divisas pelo Banco Central no mercado para proteger as Reservas Internacionais Líquidas, que aumentaram 5.6%/m/m em Junho para U\$2.6 mil milhões, fixando-se U\$50 milhões acima da meta para o período, o que representa 3.85 meses de cobertura de importações em termos de reservas brutas.
- Dados recentemente publicados pelo INE indicam que o crescimento real do PIB não ajustado sazonalmente, desacelerou de 8% no último trimestre de 2014 para 5.9% no primeiro trimestre deste ano. Embora em linha com o crescimento registado em igual período de 2014 de 5.7%/a/a, revela um menor crescimento nos sectores da manufactura, comércio e serviços financeiros, com os sectores da indústria extractiva, electricidade e água e construção a registarem uma expansão robusta de 16.6%,

upward barrier since the beginning of the year.

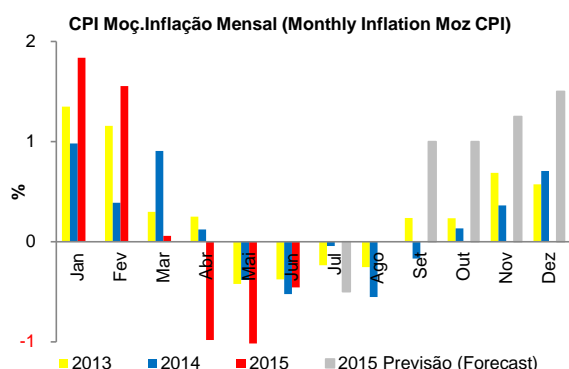
- The Metical recorded a strong depreciation in June at the Interbank Foreign Exchange Market (MCI), narrowing the spread with the exchange rates applied by commercial banks on dealings with their clients. It closed the month at MZM/USD 33.44 and MZM/USD 39.03 at MCI and MZM/USD 39.96 at the commercial banks desks, reflecting monthly and annual depreciations of respectively 13%/m/m and 27.3%/y/y. This resulted in local currency moving from an appreciation of 2.6%/y/y and 12.2%/y/y to the Rand and Euro in May, to losses of 11.5%/y/y and 4.3% y/y in June, closing at MZM/ZAR 3.21 and MZM/EUR 43.76. Keeping the volatility recorded since the beginning of the year, the Metical recovered partially its previous month losses in the first few weeks of July. This volatility also reflects lower supply of foreign exchange to the market by Central Bank to protect their Net International Reserves which increased 5.6%/m/m in June to a closing balance of U\$2.6 billion, which is U\$50 above the target, representing 3.85 import cover months by gross reserves.
- Data recently published by INE indicates a deceleration of the non-seasonally adjusted real GDP growth from 8% during the last quarter of 2014 to 5.9%/y/y during the first quarter of 2015. Whilst this came in line with the 2014 Q1 5.7%/y/y expansion, it reveals lower growth in manufacturing, trade and financial services, with extractive industries, electricity and water and construction performing stronger with expansions of respectively 16.6%, 12.6% and 8.4%. INE also revised downwards its estimates for the 2014 real GDP growth from 7.4% to 7.2%/y/y. We maintain our projections of a lower growth this year at 6.5%/y/y, which could decelerate further in 2016 to 5.5%/y/y, reflecting essentially the negative impact of low coal prices in the sector, despite Vale targeting to initiate exports through the Nacala corridor this year. It also reflects expectations of a temporary decline in foreign direct investment inflows, which should pick up to unprecedented levels as the construction of the LNG (liquefied natural gas) plant for the exploration of the Rovuma Basin world class natural gas reserves commences. It

12.6% e 8.4%, respectivamente. O INE reviu em baixa as estimativas preliminares de crescimento real do PIB de 2014 de 7.4% para 7.2%/y. Mantemos as nossas projecções de um crescimento mais lento da economia este ano, em torno dos 6.5%, podendo desacelerar para 5.5% em 2016, reflectindo essencialmente o impacto negativo da queda do preço do carvão no sector, apesar de se esperar que a Vale inicie ainda este ano a exportação pelo corredor de Nacala. Traduz igualmente expectativas de redução temporária do investimento directo estrangeiro, que no entanto poderá acelerar para níveis sem precedentes assim que arrancar a construção da planta de liquefacção do gás natural da bacia do Rovuma. Reflecte ainda a necessidade de uma expansão mais lenta dos agregados monetários para estabilizar o Metical e manter a inflação sob controlo, o que traduz igualmente a necessidade do Governo manter medidas de consolidação fiscal, com a expansão da despesa de investimento do Governo limitada pela fragilidade das receitas locais e pela fraca capacidade de levantar dívida adicional no mercado internacional. A dificuldade de levantamento de dívida adicional estende-se a um número considerável de empresas públicas, o que reflecte fracos balanços e uma expansão das receitas limitada por preços fixados administrativamente abaixo do custo de produção/operação.

also reflects the need for a slower growth in monetary aggregates to help stabilizing the Metical and maintaining inflation under control, which also translates the need to maintain measures of fiscal consolidation with the expansion of Government investment expenditure limited by weak fiscal revenues and limited ability to raise additional debt in the international markets. The difficulties to raise additional debt are also felt by a number of key SOE's (state owned companies) reflecting weak balance sheets and revenue growth constrained by fixed administrative prices below cost recovery levels.

## Inflação

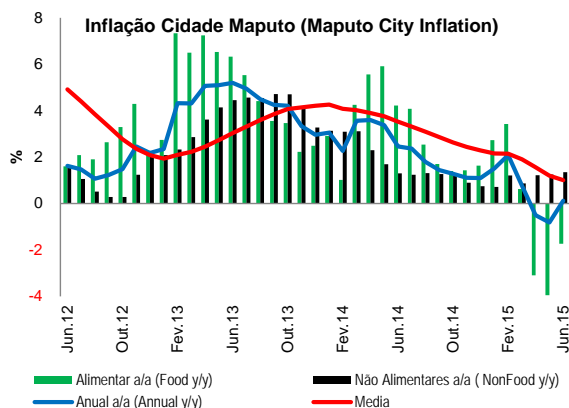
O Índice de Preços ao Consumidor (IPC) - Moçambique publicado pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) revelou uma deflação mensal pelo terceiro mês consecutivo em Junho, embora a um ritmo mais reduzido, de 0.46%*m/m* (mês a mês), contra 1.05%*m/m* em Maio.



A deflação mensal reflecte o comportamento sazonal típico desta época do ano, que se traduz numa maior oferta de produtos alimentares frescos e numa tendência decrescente do preço dos alimentos, um item que representa perto de 50% do cabaz do IPC.

A taxa de deflação mensal foi similar nas 3 cidades onde o IPC é calculado, com Beira a apresentar 0.59%*m/m*, seguida de Nampula com 0.49%*m/m* e Maputo 0.4%*m/m*.

Na cidade de Maputo, barómetro da inflação do IPC do país, a inflação anual subiu 94pb (pontos base) para 0.12%*a/a* (ano a ano), com a média a descer 19pb para 1.01%. Na Beira e em Nampula a inflação anual desceu 41pb e 101pb, respectivamente para 1.74% e 3.01%*a/a*, com média a descer 6pb e 3pb para 2.98% e 4%.



## Inflation

Consumer Price Index (CPI) for Mozambique published by National Statistics Institute (INE) revealed a monthly deflation for the 3<sup>rd</sup> consecutive month in June, easing to 0.46%*m/m* (month on month), from 1.05%*m/m* during May.

This monthly deflation reflects a typical seasonal behavior with the market being supplied by fresh food products which translates into declining food prices, an item that represents nearly 50% of the CPI basket.

This monthly deflation was similar across the 3 cities where CPI is measured, with Beira recorded the highest of 0.59%*m/m*, followed by Nampula 0.49%*m/m* and Maputo 0.4%*m/m*.

Inflação anual (Annual inflation) y/y %	Moç.	Maputo	Beira	Namp.	% pesos medios (% average weightings)
Alimentos e bebidas não alcoólicas Food and non-alcoholic beverages	1,04	-1,73	2,54	3,69	44,93
Bebidas alcoólicas e tabaco Alcoholic beverages and tobacco	1,23	0,16	2,62	4,25	1,32
Vestuário e calçado Clothing and footwear	3,88	2,53	1,22	6,41	8,67
Habit., água, electric., gas e out. combustíveis Housing, water, electricity, gas and other fuels	0,52	0,28	2,59	0,23	12,29
Mobiliário, artigos de decoração, equipamento Furniture, decoration and domestic equipment	2,48	4,22	-0,15	1,55	6,30
Saúde Health	0,58	0,99	1,36	-0,35	1,54
Transportes Transport	0,04	-0,10	1,05	-0,10	11,91
Comunicações Communication	0,19	0,32	0,00	0,00	3,36
Lazer, recreação e cultura Leisure, recreation and culture	1,73	0,92	0,08	2,98	3,56
Educação Education	13,27	10,47	1,61	35,66	1,61
Restaurantes, hotéis, cafés e similares Restaurants, hotels, coffee shops and others	2,11	2,69	1,45	-0,81	1,29
Bens e serviços diversos Other goods and services	0,32	0,76	0,39	-0,92	3,23
<b>Total (variação anual %/ % annual change)</b>	<b>1,36</b>	<b>0,12</b>	<b>1,74</b>	<b>3,01</b>	<b>100</b>
<b>Média anual (annual average)</b>	<b>2,35</b>	<b>1,01</b>	<b>2,98</b>	<b>4,00</b>	

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

The barometer of the country's inflation, Maputo City CPI, has moved out of two consecutive months of deflation up 94bps to an inflation of 0.12%*y/y* in June, with the average down 19bps to 1.01%. In Beira and Nampula, annual inflation decreased 41bps and 101bps to respectively 1.74%*y/y* and 3.01%*y/y*, with the average down 6bps and 3bps to 2.98% and 4%.

In general the CPI behavior remains driven by lower food prices and does not reflect yet the

Em termos gerais, o comportamento do IPC traduz a descida da inflação alimentar mas não reflecte ainda o efeito da recente depreciação do Metical sobre o preço dos produtos importados, com a inflação do país a subir 7pb (pontos base) em Junho para 1.36% a/a (ano a ano), reflectindo essencialmente efeitos de base, com a média a cair 11pb para 2.35%.

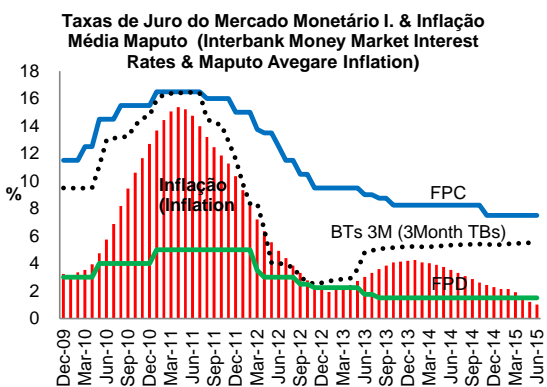
Mesmo considerando o impacto esperado da depreciação do Metical, prevê-se que a inflação média se mantenha este ano muito abaixo do objectivo do Governo de 5.1%.

Partindo do actual nível historicamente baixo e beneficiando da estabilidade dos preços fixados administrativamente e muito provavelmente de uma depreciação menos acentuada do Metical em relação ao Rande, espera-se que inflação se mantenha a um dígito em 2016, com as nossas projecções a indicarem um amento para 7.4%.

### Mercado Monetário

Conduzindo o ajustamento do mercado por via de uma expansão mais lenta da base monetária, que se saldou em MT56.7 mil milhões em Junho, 2.7% abaixo da meta para o período, o que representa uma desaceleração do crescimento de 25.6%a/a em Janeiro para 13.9%a/a em Junho, o Banco de Moçambique manteve inalteradas as suas taxas de juro de referência, com a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez, FPC, fixa no actual mínimo histórico de 7.5% desde Novembro de 2014.

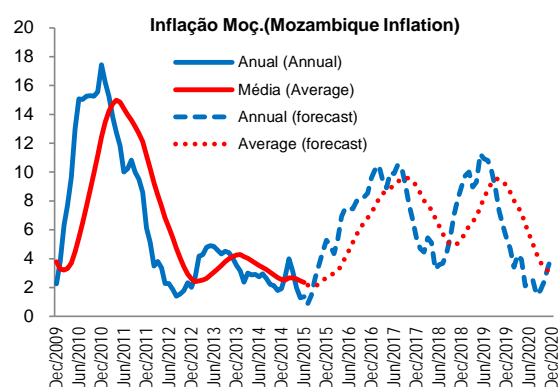
Esta postura muito provavelmente revela que, apesar da depreciação do Metical, as autoridades monetárias acreditam que a inflação se mantenha dentro dos objectivos estabelecidos.



effects of the recent depreciation of the Metical on imported items. Mozambique inflation increased 7bps in June to 1.36% y/y (year on year), reflecting essentially base effects, with the average down 11bps to 2.35%.

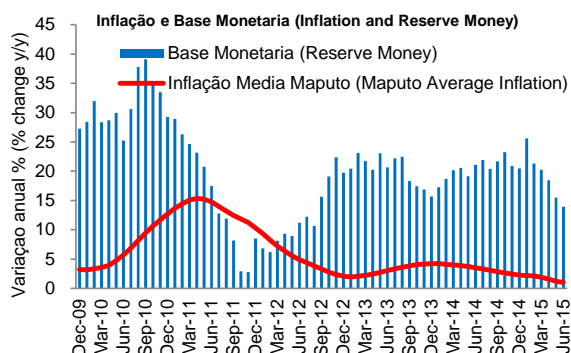
Even when taking into account the expected effect of the Metical depreciation, inflation is likely to close the year well below the 5.1% Government target.

Departing from a historic low level, and taking into account the expected maintenance of stable administered prices, combined with an expected lower depreciation of the Metical to the Rand, our projections indicates a single digit inflation for 2016 at 7.4%.

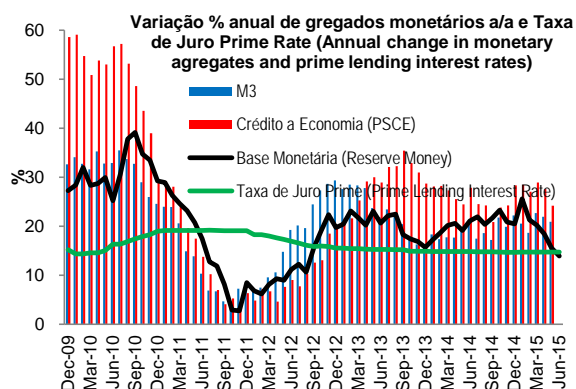


### Money Market

Managing its monetary policy through a much lower growth in Reserve Money, which closed June at MT56.7 billion, 2.7% below the target and representing a deceleration in annual expansion from 25.6%y/y in January to 13.9%y/y in June, Central Bank kept on hold its reference interest rates with its overnight lending interest rate, FPC, stable at current historic low of 7.5% since November 2014.



Com taxas de juro reais (taxa de juro nominal menos inflação) consideradas elevadas, a avaliar pela inflação a níveis historicamente baixos e uma taxa de juro *prime rate* média de financiamento dos bancos comerciais aos seus clientes estável em 14.75%, espera-se que a pressão para subida das taxas de juro nominais seja reduzida, reflectindo também o fraco mecanismo de transmissão, com o Banco Central a privilegiar o ajustamento por via da contenção da expansão dos agregados monetários.



Dados de Maio indicam que apesar da desaceleração do crescimento da base monetária, os agregados monetários registaram uma expansão assinalável devido essencialmente à manutenção do forte crescimento dos depósitos e do financiamento em moeda nacional e ao efeito da depreciação sobre os agregados em moeda externa quando traduzidos para Meticais.

A expansão da massa monetária (M3) manteve-se relativamente estável em 20.9% contra 19.6% em igual período de 2014, reflectindo essencialmente uma menor expansão das notas e moedas em circulação de 9.1%a/a contra 20.1%a/a em igual período de 2014, com os depósitos em moeda nacional a crescerem 25.8%a/a e os depósitos em moeda estrangeira, que representam 26% do total de depósitos, saldando-se em U\$1.78 mil milhões, a aumentarem marginalmente 0.1%, quando retirado o efeito da depreciação do Metical, mas a crescerem 13.3%a/a quando considerado o efeito da depreciação do Metical.

No mesmo período, o crédito à economia manteve uma expansão robusta de 24.2%a/a, similar aos 24.5% registados em igual período de 2014, com o crédito em moeda nacional a crescer 27.2%a/a e o crédito em moeda externa, que representa 19.2% do total da

This could indicate that Central Bank expects inflation to remain within the Government target, even when taking into account the Metical's recent depreciation.

As real interest rates (nominal minus inflation) remains elevated with inflation at historic lows and commercial banks average prime lending rates stable at 14.75%, it is expected that the pressure for nominal interest rates to increase to remain contained.

This also reflects the weak interest rate transmission mechanism and Central Bank preference to adjustment through lower expansion of monetary aggregates.

May data indicates that despite the deceleration of reserve money growth, the monetary aggregates expansion remained strong, reflecting a strong growth in local currency deposits and lending and the effect of Metical depreciation on foreign exchange monetary aggregates when converted into local currency.

Money supply (M3) grew relatively stable at 20.3%/y from 19.6%/y during the same period of 2014, reflecting essentially a lower growth in notes and coins in circulation of 9.1%/y against 20.1% during the same period of 2014. Local currency deposits grew 25.8%/y with foreign currency deposits, which represents 26% of total corresponding to balance of U\$1.78 billion, growing marginally at 0.1% without the effect of Metical depreciation, but growing 13.3%/y when taking into account the depreciation effect.

Private sector credit extension (PSCE) also recorded a strong growth of 24.2%/y, similar to the 24.5% recorded during the same period of 2014, with local currency borrowing growing 27.2%/y and foreign currency lending, which represents 19.2% of total loans down 0.2%/y in USD terms, but up 13.1%/y when taking into account the Metical depreciation.

Treasury Bills (TB's) interest rates maintained an upward trend in June, up 8, 14 and 4 bps for the 91, 182 and 364 days tenors, respectively, reflecting Central Bank intentions to withdraw liquidity and contain the growth of monetary aggregates.

An increase in reserve requirements ratio which has been stable at 8% since May 2012 could be on the cards as a tool to contain the growth of monetary aggregates.

carteira, a contrair 0.2%a/a quando considerado o efeito cambial, mas a crescer 13.1%a/a tendo em conta o efeito da depreciação do Metical.

A taxa de juro dos BT's (Bilhetes do Tesouro) subiu ligeiramente em Junho, com aumentos mensais de 8, 14 e 4 pontos base para níveis de 5.6%, 6.92% e 7.3% para as maturidades de 91, 182 e 364 dias, respectivamente, reflectindo um maior apetite do Banco Central para enxugar a liquidez em moeda nacional para conter a expansão dos agregados monetários.

Não se descarta a probabilidade do Banco Central aumentar o coeficiente de reservas obrigatórias, estável em 8% desde Maio de 2012, para conter a expansão dos agregados monetários.

Espera-se neste segundo semestre, alguma pressão adicional sobre a liquidez decorrente da emissão líquida de Obrigações do Tesouro (OT's) orçamentada em MT3.4 mil milhões, reflectindo uma emissão de MT9.2 mil milhões e reembolsos de MT5.8 mil milhões.

### Mercado Cambial

O mês de Junho foi caracterizado por uma forte depreciação do Metical no MCI (Mercado Cambial Interbancário), o que permitiu reduzir substancialmente o *spread* com o câmbio das transacções entre os bancos comerciais e os seus clientes, ao fechar o mês ao nível de MZM/USD 39.03 num mercado e MZM/USD 39.96 noutro, traduzindo perdas mensais de 13%/m e anuais de 27.3%/a.

Como resultado, a moeda nacional passou de uma posição de ganhos anuais de 2.6%a/a e 12.2%a/a contra o Rande e o Euro no mês anterior, para perdas anuais de 11.5%a/a e 4.3%a/a em Junho, fechando em MZM/ZAR 3.21 e MZM/EUR 43.76.

Mantendo a volatilidade que o caracteriza desde o início do ano, o Metical recuperou parte das perdas de Junho nas primeiras semanas de Julho.

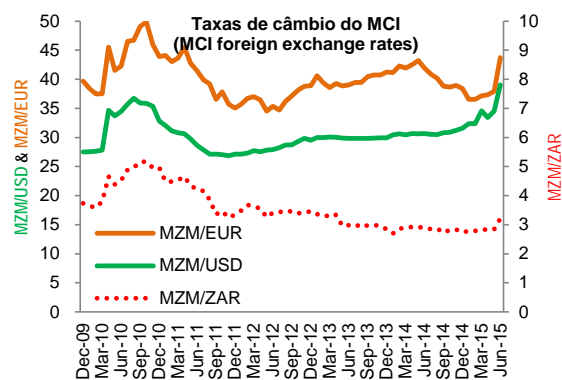
A volatilidade reflecte igualmente uma redução substancial das vendas de divisas pelo Banco Central no mercado para proteger as Reservas Internacionais Líquidas, que aumentaram 5.6%/m em Junho para U\$2.6 mil milhões, fixando-se U\$50 milhões acima da meta para o período, o que representa 3.85 meses de

Additional pressure is expected this second half of the year with the issuance of Government Bonds (OT's) budgeted at MT9.2 billion against repayments totaling MT5.8 billion resulting in a net increase of MT3.4 billion.

### Foreign Exchange Market

The Metical recorded a strong depreciation in June at the Interbank Foreign Exchange Market (MCI), narrowing the spread with the exchange rates applied by commercial banks on dealings with their clients. It closed the month at MZM/USD 33.44 and MZM/USD 39.03 at MCI and MZM/USD 39.96 at the commercial banks desks, reflecting monthly and annual depreciations of respectively 13%/m and 27.3%/y.

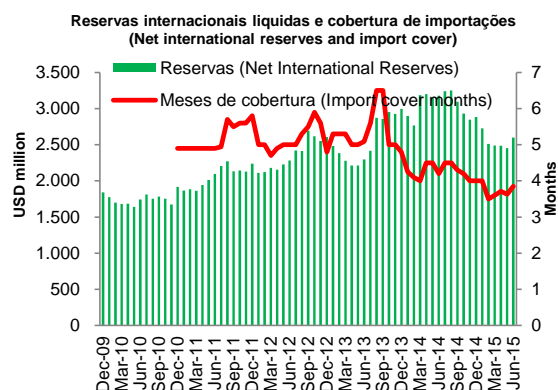
This resulted in local currency moving from an appreciation of 2.6%/y and 12.2%/y to the Rand and Euro in May, to losses of 11.5%/y and 4.3% y/y in June, closing at MZM/ZAR 3.21 and MZM/EUR 43.76. Keeping the volatility recorded since the beginning of the year, the Metical recovered partially its previous month losses in the first few weeks of July.



This volatility also reflects lower supply of foreign exchange to the market by Central Bank to protect their Net International Reserves which increased 5.6%/m in June to a closing balance of U\$2.6 billion, which is U\$50 above the target, representing 3.85 import cover months by gross reserves.

A number of factors concurs for the Metical weakness this year, including: (i) the strength of the American Dollar in international markets, with June data indicating annual gains of 19%/y to the Euro; (ii) the absence of the once-off capital gains tax that over the past 3 years contributed substantially to the foreign exchange

cobertura de importações em termos de reservas brutas.



Uma combinação de factores concorre para a fragilidade do Metical este ano, incluindo: (i) o fortalecimento do Dólar norte-americano em relação às principais moedas internacionais, com dados de Junho a indicarem ganhos anuais contra o Euro de 19%a/a (ii) a ausência de receitas de mais-valias que nos últimos 3 anos constituíram uma importante fonte de oferta de divisas para o mercado; (iii) os fracos desembolsos da ajuda externa; (iv) a queda das receitas de exportação traduzindo o fraco preço dos *commodities* que o país exporta; (v) a desaceleração do investimento directo estrangeiro que constituiu a principal fonte de financiamento do défice da conta corrente da balança de pagamentos nos últimos anos; (vi) as expectativas negativas associadas à pressão do serviço de dívida da Ematum que inicia o reembolso de capital este ano; (vii) a manutenção da tensão política por um período prolongado.

### Actividade Económica

Dados recentemente publicados pelo INE indicam que o crescimento real do PIB não ajustado sazonalmente, desacelerou de 8% no último trimestre de 2014 para 5.9% no primeiro trimestre deste ano.

Embora em linha com o crescimento registado em igual período de 2014 de 5.7%a/a, revela um menor crescimento nos sectores da manufactura, comércio e serviços financeiros, com os sectores da indústria extractiva, electricidade e água e construção a registarem uma expansão robusta de 16.6%, 12.6% e 8.4%, respectivamente.

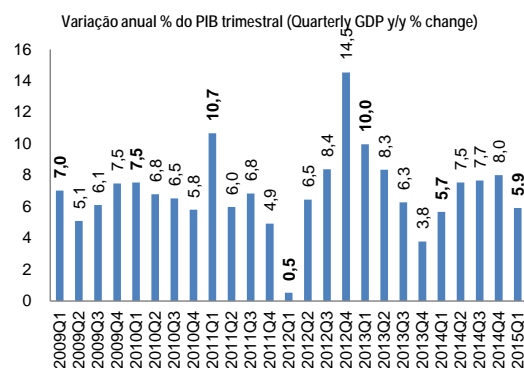
supply in the market; (iii) weak disbursements of donor aid; (iv) drop in export revenues reflecting lower commodity prices; (v) deceleration of foreign direct investment (FDI) which was an important source of financing the balance of payments current account structural deficit; (vi) the negative expectations associated to the pressure of Ematum's debt service with principal repayments commencing this year; (vii) the maintenance of political tension for a prolonged period.

Balança de Pagamentos (Balance of Payments)	2010	2011	2012	2013	2014
Em milhões de USD (USD million)					
I. Conta Corrente (Current Account)	-1.679	-3.329	-6.790	-6.253	-5.797
a) Balança Comercial (Trade Balance)	-1.179	-2.249	-4.048	-4.357	-4.035
Exportações (Exports, fob)	2.333	3.118	3.856	4.123	3.916
Importações (Imports, fob)	-3.512	-5.368	-7.903	-8.480	-7.952
b) Conta de Serviços (Services Account)	-969	-1.885	-3.706	-3.259	-2.932
c) Conta Rendimento (Income Account)	-359	-199	-75	-58	-202
d) Transferências Correntes (Current Transfers)	828	1.004	1.039	1.421	1.372
II. Conta Capital e Financeira (fin. & capital account)	1.825	3.563	7.135	6.627	5.665
e) Conta Capital (capital account)	355	446	490	423	372
f) Conta Financeira (financial account)	1.471	3.117	6.646	6.204	5.293
IV. Erros e Omissões Líquido (Net Erros & O.)	52	10	32	22	26
V. Balança Global (Global Balance)	198	245	377	396	-106

Fontes (Sources): Banco de Mocambique

### Economic Activity

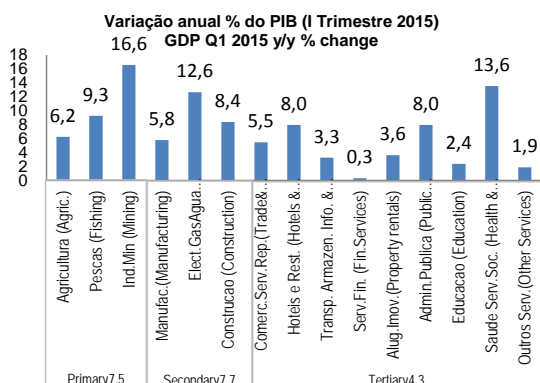
Data recently published by INE indicates a deceleration of the non-seasonally adjusted real GDP growth from 8% during the last quarter of 2014 to 5.9%y/y during the first quarter of 2015.



Whilst this came in line with the 2014 Q1 5.7%y/y expansion, it reveals lower growth in manufacturing, trade and financial services, with extractive industries, electricity and water and construction performing stronger with expansions of respectively 16.6%, 12.6% and 8.4%.

INE also revised downwards its estimates for the 2014 real GDP growth from 7.4% to 7.2%y/y. We maintain our projections of a lower growth this year at 6.5%y/y, which could decelerate further in 2016 to 5.5%y/y.





O INE reviu em baixa as estimativas preliminares de crescimento real do PIB de 2014 de 7.4% para 7.2%/y.

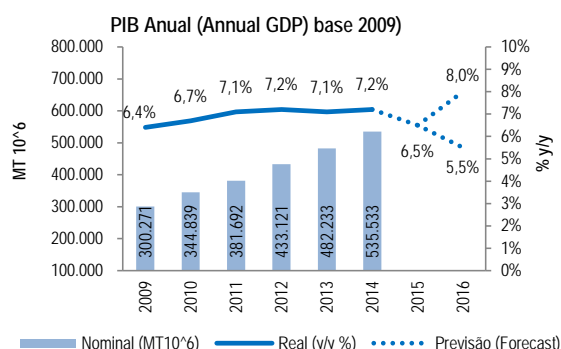
Mantemos as nossas projecções de um crescimento mais lento da economia este ano, em torno dos 6.5%, podendo desacelerar para 5.5% em 2016, reflectindo essencialmente o impacto negativo da queda do preço do carvão no sector, apesar de se esperar que a Vale inicie ainda este ano a exportação pelo corredor de Nacala. Traduz igualmente expectativas de redução temporária do investimento directo estrangeiro, que no entanto poderá acelerar para níveis sem precedentes assim que arrancar a construção da planta de liquefacção do gás natural da bacia do Rovuma.

Reflecte ainda a necessidade de uma expansão mais lenta dos agregados monetários para estabilizar o Metical e manter a inflação sob controlo, o que traduz igualmente a necessidade do Governo manter medidas de consolidação fiscal, com a expansão da despesa de investimento do Governo limitada pela fragilidade das receitas locais e pela fraca capacidade de levantar dívida adicional no mercado internacional.

A dificuldade de levantamento de dívida adicional estende-se a um número considerável de empresas públicas, o que reflecte fracos balanços e uma expansão das receitas limitada por preços fixados administrativamente abaixo do custo de produção/operação.

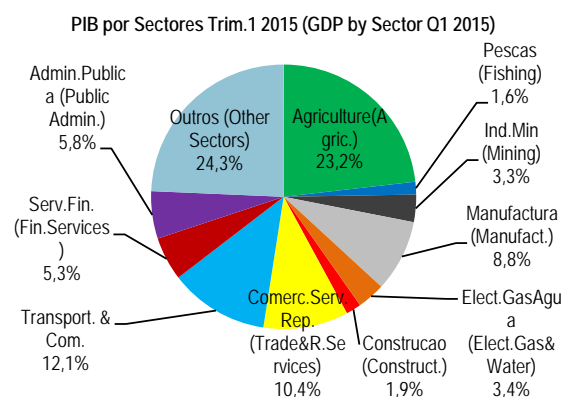
A natureza relativamente diversificada da economia moçambicana, com a indústria extractiva a representar ainda uma reduzida percentagem do PIB, inferior a 5%, tem permitido manter a actividade económica robusta, suportada pelo desempenho dos sectores tradicionais, com fracas ligações com o resto do mundo.

This reflects essentially the negative impact of low coal prices in the sector, despite Vale targeting to initiate exports through the Nacala corridor this year. It also reflects expectations of a temporary decline in FDI inflows, which should pick up to unprecedented levels as the construction of the LNG (liquefied natural gas) plant for the exploration of the Rovuma Basin world class natural gas reserves commences. It also reflects the need for a slower growth in monetary aggregates to help stabilizing the Metical and maintaining inflation under control, which also translates the need to maintain measures of fiscal consolidation with the expansion of Government investment expenditure limited by weak fiscal revenues and limited ability to raise additional external debt.



The difficulties to raise additional debt are also felt by a number of key SOE's (state owned companies) reflecting weak balance sheets and revenue growth constrained by fixed administrative prices below cost recovery levels.

The diversified nature of the Mozambican economy, with the extractive industries still contributing with less than 5% to the GDP allowed for the economic activity to remain robust, supported by performances of traditional sectors with weak integration with the world economy.



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

Indicadores (Indicators)	Unidade (Unit)	Escala (scale)	2010	2011	2012	2013	2014	2015(*)	2016(*)	2017(*)	2018(*)	2019(*)
PIB nominal (Nominal GDP)**	MZN	10 <sup>6</sup>	344.839	381.692	433.121	482.233	535.533	595.649	689.000	784.000	894.000	1.017.000
PIB nominal (Nominal GDP)**	USD	10 <sup>6</sup>	10.504	14.064	14.677	16.101	16.950	15.884	17.225	20.907	25.543	29.057
PIB real (Real GDP)**	MZN	10 <sup>6</sup>	320.351	343.153	367.853	394.124	422.582	450.050	474.803	512.787	553.810	598.114
PIB real (Real GDP)**	variacao % (% change)		6,7	7,1	7,2	7,1	7,2	6,5	5,5	8,0	8,0	8,0
PIB per capita (Per capita GDP)	MZN		15.383	16.560	18.275	19.791	21.385	23.152	26.075	28.899	32.108	35.595
PIB per capita (Per capita GDP)	USD		469	610	619	661	677	617	652	771	917	1.017
Populacao (Population)	habitantes (Inhabitants)	10 <sup>6</sup>	22,4	23,0	23,7	24,4	25,0	25,7	26,4	27,1	27,8	28,6
Inflação média (Average Inflation) - Maputo	variacao % (% change)		12,7	10,4	2,1	4,2	2,3	1,7	7,4	9,0	5,4	3,1
Taxa de câmbio média (Average exchange rate)	MZN/USD		33,2	28,8	28,3	29,9	30,8					
Taxa de câmbio fdp (End of period exchange rate)	MZN/USD		32,8	27,1	29,5	30,0	31,6					
Taxa de juro da FPC (fdp-fim de período) (Central Bank overnight lending rate, end of period)	por cento (percentage)		15,5	15,0	9,5	8,3	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5
Taxa de juro prime média do mercado (Market average prime lending rate)	por cento (percentage)		19,0	19,1	15,5	15,0	14,8	14,8	14,8	14,8	13,8	12,8
Deficit da conta corrente (Current account deficit)	% do PIB (% of GDP)	%	-16,0	-23,7	-46,3	-38,8	-34,2	-46,0	-49,1	-41,0	-47,2	-47,1
Exportações de bens (Exports of goods)	USD	10 <sup>6</sup>	2.333	3.118	3.856	4.123	3.916	4.188				
Importações de bens (Imports of goods)	USD	10 <sup>6</sup>	-3.512	-5.368	-7.903	-8.480	-7.952	-8.361				
Reservas Internac. Liq. (Net Internat. Reserves)	USD	10 <sup>6</sup>	1.917	2.240	2.605	2.996	2.882	3.623				
Cobertura importações exc.g.p. (Import cover excl.)	meses (months)		4,9	5,2	4,8	4,8	4,0	4,2				
M3, massa monetária (M3, money supply)	variacao % (% change)		24,6	7,8	29,4	16,3	22,2	15,3	15,2	15,1	15,1	15,2
Crédito à economia (Private sector credit ext.)	variacao % (% change)		29,3	6,4	19,9	28,7	28,3	16,4	15,9	15,4	15,6	15,2
Base monetária (Reserve money)	variacao % (% change)		29,2	8,5	19,7	15,7	20,5	15,1	15,6	15,6	15,4	15,0
M3, massa monetária (M3, money supply)	% of GDP		38,7	37,7	42,9	44,9	49,4	51,2				
Crédito à economia (Private sector credit ext.)	% of GDP		26,8	25,7	27,2	31,5	36,3	38,0				
Base monetária (Reserve money)	% of GDP		9,2	9,0	9,5	9,9	10,7	11,1				
Receita Fiscal (Fiscal Revenue) (***)	MZN	10 <sup>6</sup>	65.960	79.158	95.538	120.492	155.574	160.708				
Despesa Total (Total Expenditure) (***)	MZN	10 <sup>6</sup>	117.977	141.757	163.035	196.372	249.094	226.425				
<b>Deficit Global (Global Deficit) (***)</b>	MZN	10 <sup>6</sup>	<b>-52.017</b>	<b>-62.599</b>	<b>-67.497</b>	<b>-75.880</b>	<b>-93.520</b>	<b>-65.717</b>				
Receita Fiscal (Fiscal Revenue) (***)	% of GDP		19,1	20,7	22,1	25,0	29,1	27,0				
Despesa Total (Total Expenditure) (***)	% of GDP		34,2	37,1	37,6	40,7	46,5	38,0				
<b>Deficit Global (Global Deficit) (***)</b>	% of GDP		<b>-15,1</b>	<b>-16,4</b>	<b>-15,6</b>	<b>-15,7</b>	<b>-17,5</b>	<b>-11,0</b>				
Divida Pública Externa (External Public Debt)	USD	10 <sup>6</sup>	3.744	4.248	4.826	5.798	7.188	8.350				
Divida Pública Externa (External Public Debt)	% of GDP		35,6	30,2	32,9	36,0	42,4	52,6				
Divida Pública Interna (Domestic Public Debt)	MZN	10 <sup>6</sup>	18.747	24.047	23.738	29.726	52.482	59.565				
Divida Pública Interna (Domestic Public Debt)	% of GDP		5,4	6,3	5,5	6,2	9,8	10,0				

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)

(\*\*) Ano base do PIB alterado de 2003 para 2009 em Jul2014 (GDP base year changed from 2003 to 2009 during July2014)

(\*\*\*) Orcamento Geral do Estado (Government Budget)

**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 2015 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 2015 Standard Bank Group. All rights reserved.