

24-06-2014

Economista/ Economist:
Fáusio Mussá
fausio.mussa@standardbank.co.mz

Sumário Executivo:

- A inflação continuou benigna em Maio, com dados mensais a indicarem uma descida de preços medida pelo IPC (Índice de Preços ao Consumidor) - Moçambique de -0.38% m/m (mês a mês), devido essencialmente a uma contracção do custo dos alimentos (tomate e outros) nas três cidades onde o IPC é medido, nomeadamente Maputo, Beira e Nampula. Em termos anuais, a inflação manteve-se historicamente baixa, ao nível de 2.91% a/a (ano a ano), 0.04pp-pontos percentuais superior à do mês anterior, mas abaixo dos 4.90% registados em igual período de 2013, e uma média de 3.70%, 0.17pp-pontos percentuais inferior à do mês anterior e 0.85pp mais elevada que a do ano passado. O impacto menos severo das cheias este ano, a par dos ganhos médios do Metical face ao Rand, de 12.8% nos últimos 12 meses e da estabilidade dos preços administrados (combustíveis, transportes públicos, electricidade e água, dentre outros) tem permitido manter a inflação relativamente baixa. Apesar da descida dos ganhos anuais do Metical face ao Rand para 1% em Maio, o que reduz a protecção contra a inflação importada da África do Sul, perspectiva-se que a inflação se mantenha estável no terceiro trimestre deste ano, e que a aceleração esperada, típica do último trimestre do ano, seja insuficiente para a colocar acima dos 5 a 6% projectados para este ano, num contexto em que o preço dos *comodities* a nível internacional se mantém deprimido, mas nalguns casos volátil e com expectativas de continuidade da política de subsídio local ao preço dos combustíveis este ano.
- Este ambiente de inflação relativamente estável tem permitido ao Banco Central, manter uma política monetária acomodativa, com dados de Abril a indicarem um crescimento anual do crédito à economia de 25.5% a/a para MT159.7 mil milhões e uma expansão da massa monetária de 17.8% a/a, saldando-se em MT220.2 mil milhões. As contas monetárias dos bancos comerciais reportadas a Abril, indicam um rácio de transformação de depósitos em financiamento em moeda nacional estável, de 88%, com os depósitos em moeda nacional, que representam 71.7% do total de depósitos, com uma expansão 24.8% a/a, contra um crescimento dos depósitos em moeda estrangeira de 2% a/a. O crédito à economia em moeda nacional, que representa 79% da carteira, cresceu 28.5% a/a, contra uma expansão de 16.2% a/a do financiamento em moeda externa. Apesar da taxa de juro dos empréstimos *overnight* do Banco de Moçambique aos bancos comerciais, FPC, se manter estável no nível mínimo histórico de 8.25%, desde Outubro de 2013, as restantes taxas de juro do mercado monetário têm apresentado uma ligeira tendência ascendente, reflectindo essencialmente a pressão sobre a liquidez em moeda nacional decorrente da forte expansão do crédito. As taxas de juro médias de financiamento aumentaram 41pb-pontos base para 21.10% em Abril, contra uma descida de 7pb na taxa de juro média dos depósitos para 9.39% e uma taxa de juro *prime rate* média de financiamento de 14.94%, estável desde o início do ano. As taxas de juro dos Bilhetes do Tesouro (BT's) acompanharam o comportamento das restantes taxas de juro do mercado, com aumentos mensais de 4, 11 e 2 pontos base para os prazos de 91, 182 e 364 dias, respectivamente, fixando-se em 5.29%, 6,51% e 7.23%, mantendo-se a pressão para ligeira subida de taxas de juro no mercado.
- As Reservas Internacionais Líquidas (RIL's) registaram uma descida mensal inferior a 1% em Maio, fechando o mês ao nível de U\$3.2 mil milhões, suportadas essencialmente pela entrada de fundos para os projectos do Estado, de U\$59.1 milhões e pela continuidade dos desembolsos da ajuda externa, de U\$44.7 milhões, traduzindo-se na estabilidade do rácio de cobertura de importações em 4.5 meses,

limitando as perdas do Metical, com dados do mercado cambial interbancário a indicarem uma apreciação mensal face ao Dólar de 0.1% m/m para o nível de MZN/USD 30.63, uma depreciação de 1.7% m/m contra o Euro para MZN/EUR43.21 e estabilidade face ao Rand, fechando pelo segundo mês consecutivo ao nível de MZN/ZAR2.92, o que em termos anuais representa uma redução dos ganhos do Metical face à moeda sul-africana de 12.6% a/a para 1% a/a. Apesar do recente anúncio de uma grande parte dos doadores da manutenção do apoio ao orçamento geral do estado (OGE) para 2015, com tendência decrescente na generalidade, manteve-se a incerteza em relação ao apoio de alguns dos doadores que continuam a condicionar o apoio ao esclarecimento do caso “Ematum” e das despesas militares associadas, com impacto no OGE. Mantemos expectativas de estabilidade da moeda este ano, nos actuais níveis, com um aumento do risco de volatilidade no próximo ano, se houver abrandamento do investimento directo estrangeiro.

- Apesar de não estarem ainda disponíveis dados sobre o crescimento do PIB referentes ao primeiro trimestre deste ano, muito provavelmente atrasados devido à alteração do ano base se estima que resulte em ajustes em torno dos 15%, mantém-se a projecção de aceleração do PIB para um nível em torno dos 8% este ano, suportado pela continuidade do investimento directo estrangeiro, sobretudo no sector dos recursos naturais (carvão mineral e gás natural), pelo impacto positivo do sector da construção e perspectivas de uma boa campanha agrícola, apesar da instabilidade que o país vive desde Março de 2013, que se tem traduzido num ambiente de negócios deprimido, num ano com eleições presidenciais e parlamentares agendadas para o mês de Outubro, mas com grande incerteza em relação à possibilidade de um acordo duradouro entre a Renamo e o Governo para a manutenção da paz. A conjuntura internacional, caracterizada por um preço do carvão mineral a um nível historicamente baixo, conjugada com a incerteza em relação à capacidade do país de mobilizar os recursos financeiros necessários para o desenvolvimento dos projectos de gás natural na bacia do Rovuma, reduz as expectativas de uma aceleração substancial da actividade económica no próximo ano e seguintes.

Executive Summary:

- May data indicates that inflation remained benign, with Mozambique CPI (Consumer Price Index) recording a monthly deflation of -0.38% m/m (month on month), mainly attributed to an ease in food prices (tomatoes and others) across the 3 cities where CPI is measured, namely Maputo, Beira and Nampula. At an annual basis, inflation remained at historically low levels, at 2.91% y/y (year on year), 0.04pp-percentage points higher than previous month, but lower than the 4.90% recorded during the same period of 2013, with an average of 3.70%, down 0.17pp on previous month and 0.85pp higher than same period of 2013. The less severe impact of floods at the beginning of the year, combined with gains of the Metical to the SA Rand, averaging 12.8% over the past 12 months and the stability of administered prices (fuels, public transport costs, electricity and water among others) have been critical for the lower inflation environment. Despite the decline in the annual gains of the local currency to the Rand to 1% y/y in May, which reduces the buffer against imported inflation from South Africa, we expect prices to remain stable during this third quarter of 2014, with the typical seasonal acceleration during the last quarter being insufficient to increase it to levels above the 5 to 6% projected for this year, in a context where commodity prices remained depressed but in some cases, volatile, with expectations of local subsidies on fuels to prevail this year.
- This low inflation environment allowed Central Bank maintain an accommodative monetary stance, with April data indicating a private sector credit expansion of 25.5% to MT159.7 billion and money supply (M3) up 17.8% y/y to MT220.2 billion. Commercial banks accounts reported to April indicates a conversion ratio from deposits into lending stable at 88%, with local currency deposits, which represents 71.7% of total deposits growing 24.8% y/y and foreign currency deposits up 2% y/y. Local currency lending, which represents 79% of total loans grew 28.5% y/y against an expansion of 16.2% on foreign currency loans.

Despite Central Bank's overnight reference lending interest rate (FPC) being kept unchanged since October 2013 at current historic low of 8.25%, the remaining money market interest rates continued to show an increasing trend, reflecting essentially local currency liquidity pressures due to strong credit growth. Average lending interest rates have increased 41bps to 21.1% in April, with deposit interest rates down 7bps to 9.39% and commercial banks' average prime lending rates remaining stable since the beginning of the year at 14.94%. Treasury Bills (TB's) interest rates followed the upward trend, increasing 4, 11 and 2 basis points, for the tenors of 91, 182 and 364 days, closing respectively at 5.29%, 6.51% and 7.23%, with the upward trend being maintained.

- Net International Reserves (NIR) remained stable, declining less than 1% m/m in May to \$3.2 billion, representing 4.5 import cover months, supported by inflow of funds to the Government of U\$59.1 million and foreign aid disbursements of U\$44.7 million, limiting the Metical losses, with interbank foreign exchange market closing with 0.1% m/m gains to the U\$ Dollar at MZM/USD 30.63 and 1.7% m/m losses to the Euro, closing at MZM/EUR 43.21, with no change to the SA Rand at MZN/ZAR 2.92, which represents a decline in annual gains from 12.6% to 1% y/y. Despite recent announcement of large number of donors maintaining their support to 2015 Government budget, uncertainty remains on support from some of the donors that remained unhappy with the Government response to the transparency issues raised on "Ematum" and associated military spent with impact on budget. We continue to expect local currency to remain stable this year, with an increased volatility risk next year, if foreign direct investment slows down.
- Despite first quarter GDP figures not being published yet, most probably delayed due to an adjustment in the base year which is likely to result in adjustments in the region of 15%, the projected acceleration of GDP to nearly 8% is maintained, supported by foreign direct investment in resources sector (coal and natural gas), the positive impact construction sector and prospects of a good agricultural campaign, contrasting with the instability lived in the country since March 2013 which has depressed business environment, in a year with presidential elections scheduled for October, but with high level of uncertainty regarding the possibility of a durable peace agreement between Renamo and the Government. International environment, characterized by historical low coal prices, together with uncertainty regarding Mozambique's ability to mobilize the financial resources needed to develop its Rovuma basin natural gas reserves reduces the expectations of a substantial acceleration of economic activity in coming years.

Inflação

A inflação continuou benigna em Maio, com dados mensais a indicarem uma descida de preços medida pelo IPC (Índice de Preços ao Consumidor) - Moçambique de -0.38% m/m (mês a mês), devido essencialmente a uma contracção do preço dos alimentos (tomate e outros) nas três cidades onde o IPC é medido, nomeadamente Maputo, Beira e Nampula.

Maputo registou a maior deflação mensal, de 0.62% m/m, seguido da Beira com -0.20% e Nampula -0.09%.

Em termos anuais, a inflação manteve-se historicamente baixa, ao nível de 2.91% a/a (ano a ano), 0.04pp-pontos percentuais superior à do mês anterior, mas abaixo dos 4.90% registados em igual período de 2013, e uma média de 3.70%, 0.17pp-pontos percentuais inferior à do mês anterior e 0.85pp mais elevada que a do ano passado.

No mês, a inflação anual baixou em Maputo e Nampula, 0.22pp e 0.29pp, respectivamente para 3.38% e 2.97%, com Beira a registar um aumento de 1.56pp para 1.39% a/a.

Inflação anual (Annual inflation) y/y %	Moc.	Maputo	Beira	Namp.
Alimentos e bebidas não alcoólicas Food and non-alcoholic beverages	4,50	5,92	2,01	4,15
Bebidas alcoólicas e tabaco Alcoholic beverages and tobacco	0,55	0,01	0,79	2,31
Vestuário e calçado Clothing and footwear	2,38	1,87	1,56	3,16
Habit., água, electric., gas e out. combustíveis Housing, water, electricity, gas and other fuels	3,81	5,46	-0,12	1,81
Mobiliário, artigos de decoração, equipamento Furniture, decoration and domestic equipment	-0,06	-0,49	0,41	0,37
Saúde Health	2,89	5,11	2,30	-0,93
Transportes Transport	0,25	-1,01	-0,41	2,43
Comunicações Communication	-1,62	-2,31	-0,20	-0,86
Lazer, recreação e cultura Leisure, recreation and culture	-0,48	-0,65	-0,60	-0,28
Educação Education	5,85	3,75	11,30	23,86
Restaurantes, hotéis, cafés e similares Restaurants, hotels, coffee shops and others	4,04	3,61	4,34	5,10
Bens e serviços diversos Other goods and services	0,42	0,51	0,85	-0,19
Total (variação anual % / % annual change)	2,91	3,38	1,39	2,97
Média anual (annual average)	3,70	3,76	1,39	4,74

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

O impacto menos severo das cheias este ano, a par dos ganhos médios do Mek6tival face ao Rand, de 12.8% nos últimos 12 meses e da

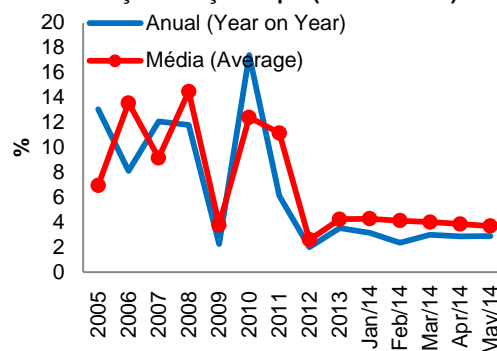
Inflation

May data indicates that inflation remained benign, with Mozambique CPI (Consumer Price Index) recording a monthly deflation of -0.38% m/m (month on month), mainly attributed to an ease in food prices (tomatoes and others) across the 3 cities where CPI is measured, namely Maputo, Beira and Nampula.

Maputo city recorded the highest monthly deflation of -0.62%, followed by Beira at -0.20% and Nampula -0.09%.

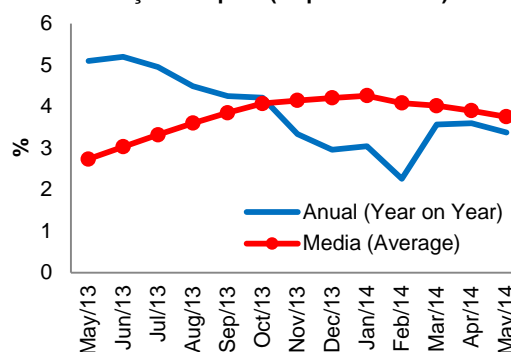
At an annual basis, inflation remained at historically low levels, at 2.91% y/y (year on year), 0.04pp-percentage points higher than previous month, but lower than the 4.90% recorded during the same period of 2013, with an average of 3.70%, down 0.17pp on previous month and 0.85pp higher than same period of 2013.

Inflação - Moçambique (Moz Inflation)

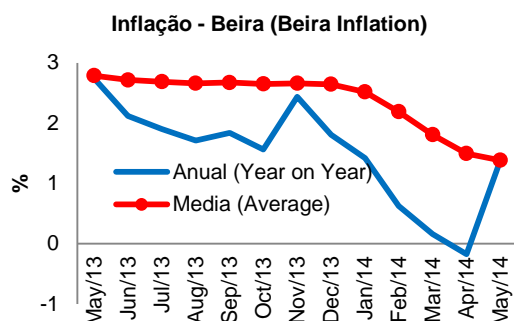


During the month, annual inflation has declined in Maputo and Nampula, 0.22pp and 0.29pp, respectively to 3.38% and 2.97% y/y, with Beira recording an opposite movement, up 1.56pp to 1.39% y/y.

Inflação - Maputo (Maputo Inflation)



estabilidade dos preços administrados (combustíveis, transportes públicos, electricidade e água, dentre outros) tem permitido manter a inflação relativamente baixa.



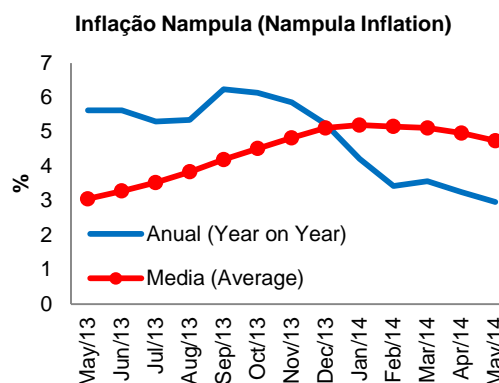
Apesar da descida dos ganhos anuais do Metical face ao Rand para 1% em Maio, o que reduz a protecção contra a inflação importada da África do Sul, perspectiva-se que a inflação se mantenha estável no terceiro trimestre deste ano, e que a aceleração esperada, típica do último trimestre do ano, seja insuficiente para a colocar acima dos 5 a 6% projectados para este ano, num contexto em que o preço dos *comodities* a nível internacional se mantem deprimido, mas nalguns casos volátil e com expectativas de continuidade da política de subsídio local ao preço dos combustíveis este ano.

Mercado Monetário

Este ambiente de inflação relativamente estável tem permitido ao Banco Central, manter uma política monetária acomodativa, com as contas monetárias dos bancos comerciais reportadas a Abril, indicam um rácio de transformação de depósitos em financiamento em moeda nacional estável, de 88%, com os depósitos em moeda nacional, que representam 71.7% do total de depósitos, com uma expansão 24.8% a/a, contra um crescimento dos depósitos em moeda estrangeira de 2% a/a. O crédito à economia em moeda nacional, que representa 79% da carteira, cresceu 28.5% a/a, contra uma expansão de 16.2% a/a do financiamento em moeda externa.

Apesar da taxa de juro dos empréstimos *overnight* do Banco de Moçambique aos bancos comerciais, FPC, se manter estável no nível mínimo histórico de 8.25%, desde Outubro de 2013, as restantes taxas de juro do mercado

The less severe impact of floods at the beginning of the year, combined with gains of the Metical to the SA Rand, averaging 12.8% over the past 12 months and the stability of administered prices (fuels, public transport costs, electricity and water among others) have been critical for the lower inflation environment.



Despite the decline in the annual gains of the local currency to the Rand to 1% y/y in May, which reduces the buffer against imported inflation from South Africa, we expect prices to remain stable during this third quarter of 2014, with the typical seasonal acceleration during the last quarter being insufficient to increase it to levels above the 5 to 6% projected for this year, in a context where commodity prices remained depressed but in some cases, volatile, with expectations of local subsidies on fuels to prevail this year.

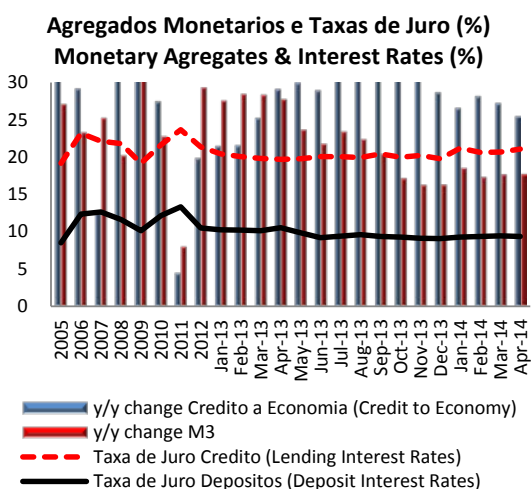
Money Market

This low inflation environment allowed Central Bank maintain an accommodative monetary stance, with commercial banks accounts reported to April indicating a conversion ratio from deposits into lending stable at 88%, with local currency deposits, which represents 71.7% of total deposits growing 24.8% y/y and foreign currency deposits up 2% y/y. Local currency lending, which represents 79% of total loans grew 28.5% y/y against an expansion of 16.2% on foreign currency loans.

Despite Central Bank's overnight reference lending interest rate (FPC) being kept unchanged since October 2013 at current historic low of 8.25%, the remaining money market interest rates continued to show an increasing trend, reflecting essentially local currency liquidity pressures due to strong credit growth.

monetário têm apresentado uma ligeira tendência ascendente, reflectindo essencialmente a pressão sobre a liquidez em moeda nacional decorrente da forte expansão do crédito.

As taxas de juro médias de financiamento aumentaram 41pb-pontos base para 21.10% em Abril, contra uma descida de 7pb na taxa de juro média dos depósitos para 9.39% e uma taxa de juro *prime rate* média de financiamento de 14.94%, estável desde o início do ano.



As taxas de juro dos Bilhetes do Tesouro (BT's) acompanharam o comportamento das restantes taxas de juro do mercado, com aumentos mensais de 4, 11 e 2 pontos base para os prazos de 91, 182 e 364 dias, respectivamente, fixando-se em 5.29%, 6,51% e 7.23%, mantendo-se a pressão para ligeira subida de taxas de juro no mercado.

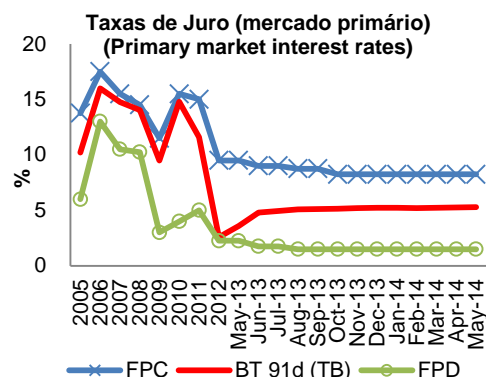
Mercado de Capitais

A Bolsa de Valores de Moçambique (BVM) cresceu 19.7% a/a em Maio, em termos anuais, fechando o mês com uma capitalização bolsista de MT36.9 mil milhões (U\$1.2 biliões), dos quais 45% representam 4 acções cotadas (CDM, CMH, Ceta e Emose), 51% corresponde a 24 empréstimos obrigacionistas, com os restantes 4% constituídos por 5 emissões de papel comercial.

Com 75.9% dos empréstimos obrigacionistas a representar Obrigações do Governo, o mercado manteve-se com pouca liquidez em termos de transacções, reflectindo fraco desenvolvimento do mercado.

Average lending interest rates have increased 41bps to 21.1% in April, with deposit interest rates down 7bps to 9.39% and commercial banks' average prime lending rates remaining stable since the beginning of the year at 14.94%.

Treasury Bills (TB's) interest rates followed the upward trend, increasing 4, 11 and 2 basis points, for the tenors of 91, 182 and 364 days, closing respectively at 5.29%, 6.51% and 7.23%, with the upward trend being maintained.



Capital Markets

Mozambican Stock Exchange (BVM) grew 19.7% y/y in May at an annual basis, closing the month with a market capitalization of MT36.9 billion (U\$1.2 billion), of which 45% represents 4 listed shares (CDM, CMH, Ceta and Emose), with 51% corresponding to 24 bonds, with the remaining 4% representing 5 commercial paper issues.

Papel Comercial (Commercial Paper)	Valor Nominal (Nominal Value)	Quant. Admitida (Listed Quantity)	Taxa Juro (Interest Rate)	Maturidade (Tenor)	Data Emiss (Data Issued)
Petromoc 2013 - V	100.00	3.000.000	11,2500%	1 ano/ 1year	28/06/2013
Petromoc 2014 - I	100.00	5.000.000	12,0000%	1 ano/ 1year	24/03/2014
Petromoc 2014 - II	100.00	3.000.000	12,0000%	1 ano/ 1year	04/04/2014
Petromoc 2014 - IV	100.00	3.000.000	12,0000%	1 ano/ 1year	11/04/2014
Petromoc 2014 - V	100.00	2.000.000	12,0000%	1 ano/ 1year	20/05/2014

Government bonds represent 75.9% of listed bonds with the market remaining low in liquidity, in terms of transactions, reflecting low level of development.

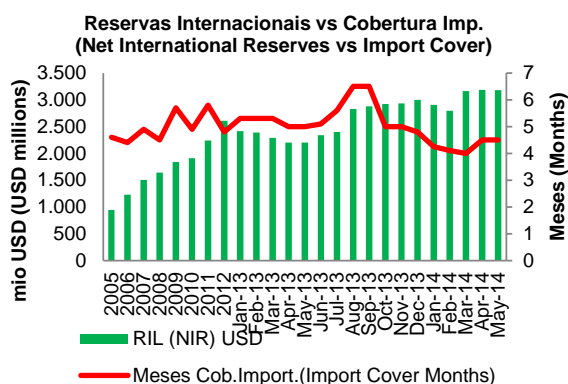
The activity in May was mainly characterised by the placement of the OT2014 second series of a relatively short amount, MT576million.

By splitting into series of relatively low amount, the Government aims to avoid market pressure for interest rate to go up, being issued a 9.875%. During the month Petromoc issued another commercial paper of MT200 million yielding 12%.

A actividade em Maio resumindo-se à admissão da segunda série das OT2014 num valor relativamente reduzido, de MT576 milhões, reflectindo uma estratégia de fraccionamento da emissão para evitar a pressão do mercado para subida da taxa de juro, que se manteve em 9.875%. Durante o mês, a Petromoc efectuou mais uma emissão de papel comercial, de MT200 milhões, com um *yield* de 12%.

Mercado Cambial

As Reservas Internacionais Líquidas (RIL's) registaram uma descida mensal inferior a 1% em Maio, fechando o mês ao nível de U\$3.2 mil milhões, suportadas essencialmente pela entrada de fundos para os projectos do Estado, de U\$59.1 milhões e pela continuidade dos desembolsos da ajuda externa, de U\$44.7 milhões, traduzindo-se na estabilidade do rácio de cobertura de importações em 4.5 meses, limitando as perdas do Metical, com dados do mercado cambial interbancário a indicarem uma apreciação mensal face ao Dólar de 0.1% m/m para o nível de MZN/USD 30.63, uma depreciação de 1.7% m/m contra o Euro para MZN/EUR43.21 e estabilidade face ao Rand, fechando pelo segundo mês consecutivo ao nível de MZN/ZAR2.92, o que em termos anuais representa uma redução dos ganhos do Metical face à moeda sul-africana de 12.6% a/a para 1% a/a.



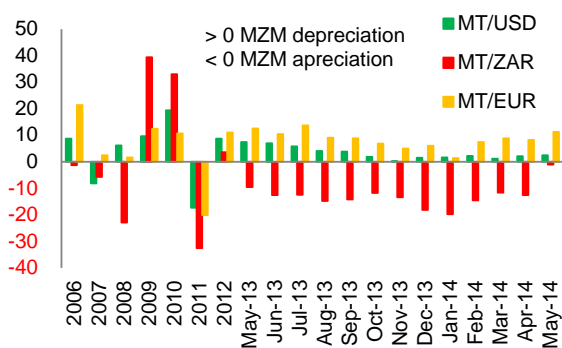
Apesar do recente anúncio de uma grande parte dos doadores da manutenção do apoio ao orçamento geral do estado (OGE) para 2015, com tendência decrescente na generalidade, manteve-se a incerteza em relação ao apoio de alguns dos doadores que continuam a condicionar o apoio ao esclarecimento do caso "Ematum" e das despesas militares associadas, com impacto no OGE. Mantemos expectativas de estabilidade da moeda este ano, nos actuais

Obrigações (Bonds)	Valor Nominal (Nominal Value)	Quant. Admitida (Listed Quantity)	Taxa Juro (Interest Rate)	Maturidade (Tenor)
Tesouro 2005 2S	5.000,00	300.000	8,0000%	Perpetua
Tesouro 2005 3S	67,01	16.673.180	8,0000%	2005 - 2015
Tesouro 2010 1S	100,00	15.000.000	6,9375%	2010 - 2015
Tesouro 2011	100,00	26.186.170	17,0000%	2011 - 2016
Tesouro 2012	100,00	31.501.124	8,9375%	2012 - 2015
Tesouro 2013 1S	100,00	4.470.000	7,5000%	2013 - 2017
Tesouro 2013 2S	100,00	4.470.000	8,8750%	2013 - 2016
Tesouro 2013 3S	100,00	9.590.000	9,8750%	2013 - 2017
Tesouro 2013 4S	100,00	7.500.000	9,8750%	2013 - 2017
Tesouro 2013 5S	100,00	5.550.000	9,8750%	2013 - 2016
Tesouro 2014 1S	100,00	6.640.000	9,8750%	2014 - 2017
Tesouro 2014 2S	100,00	5.760.000	9,8750%	2014 - 2017
BIM 2006 Sub	100,00	1.750.000	7,1875%	2006 - 2016
BIM 2010	100,00	10.000.000	11,7500%	2010 - 2015
MCEL 2010	37,50	3.800.000	11,7500%	2010 - 2015
Standard Bank 07 Sub	100,00	2.600.000	6,9375%	2007 - 2017
ProCredit 2011 Sub	100,00	900.000	12,3750%	2011 - 2017
BCI 2009 Sub	100,00	2.160.000	7,7500%	2009 - 2019
BCI 2011	100,00	10.000.000	12,2500%	2011 - 2016
Moza Banco 2013	100,00	2.500.000	12,2500%	2013 - 2016
Moza Banco 2013	100,00	7.500.000	14,5000%	2013 - 2023
Companhia de Mocambi	100,00	2.000.000	13,0000%	2013 - 2017
Companhia de Mocambi	100,00	1.000.000	12,7500%	2013 - 2017
Petromoc 2010	100,00	3.500.000	9,8125%	2010 - 2015

Foreign Exchange Market

Net International Reserves (NIR) remained stable, declining less than 1% m/m in May to \$3.2 billion, representing 4.5 import cover months, supported by inflow of funds to the Government of U\$59.1 million and foreign aid disbursements of U\$44.7 million, limiting the Metical losses, with interbank foreign exchange market closing with 0.1% m/m gains to the US Dollar at MZN/USD 30.63 and 1.7% m/m losses to the Euro, closing at MZN/EUR 43.21, with no change to the SA Rand at MZN/ZAR 2.92, which represents a decline in annual gains from 12.6% to 1% y/y.

Taxas de Cambio (variação % anual) Foreign Exchange Rates (y/y %change)



Despite recent announcement of large number of donors maintaining their support to 2015 Government budget, uncertainty remains on support from some of the donors that remained unhappy with the Government response to the transparency issues raised on "Ematum" and associated military spent with impact on budget. We continue to expect local currency to remain

níveis, com um aumento do risco de volatilidade no próximo ano, se houver abrandamento do investimento directo estrangeiro.

Actividade Económica

Apesar de não estarem ainda disponíveis dados sobre o crescimento do PIB referentes ao primeiro trimestre deste ano, muito provavelmente atrasados devido à alteração do ano base se estima que resulte em ajustes em torno dos 15%, mantém-se a projecção de aceleração do PIB para um nível em torno dos 8% este ano, suportado pela continuidade do investimento directo estrangeiro, sobretudo no sector dos recursos naturais (carvão mineral e gás natural), pelo impacto positivo do sector da construção e perspectivas de uma boa campanha agrícola, apesar da instabilidade que o país vive desde Março de 2013, que se tem traduzido num ambiente de negócios deprimido, num ano com eleições presidenciais e parlamentares agendadas para o mês de Outubro, mas com grande incerteza em relação à possibilidade de um acordo duradouro entre a Renamo e o Governo para a manutenção da paz.

A conjuntura internacional, caracterizada por um preço do carvão mineral a um nível historicamente baixo, conjugada com a incerteza em relação à capacidade do país de mobilizar os recursos financeiros necessários para o desenvolvimento dos projectos de gás natural na bacia do Rovuma, reduz as expectativas de uma aceleração substancial da actividade económica no próximo ano e seguintes.

stable this year, with an increased volatility risk next year, if foreign direct investment slows down.

Economic Activity

Despite first quarter GDP figures not being published yet, most probably delayed due to an adjustment in the base year which is likely to result in adjustments in the region of 15%, the projected acceleration of GDP to nearly 8% is maintained, supported by foreign direct investment in resources sector (coal and natural gas), the positive impact construction sector and prospects of a good agricultural campaign, contrasting with the instability lived in the country since March 2013 which has depressed business environment, in a year with presidential elections scheduled for October, but with high level of uncertainty regarding the possibility of a durable peace agreement between Renamo and the Government.

International environment, characterized by historical low coal prices, together with uncertainty regarding Mozambique's ability to mobilize the financial resources needed to develop its Rovuma basin natural gas reserves reduces the expectations of a substantial acceleration of economic activity in coming years.

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	446.447	534.998	601.000
PIB nominal (Nominal GDP)	USD	10 ⁶	12.680	14.405	14.917	17.833	19.387
PIB real (Real GDP)	MZN	10 ⁶	197.517	211.832	226.637	244.768	264.349
PIB real (Real GDP)	variação % (% change)		7,3	7,2	7,0	8,0	8,0
PIB per capita (Per capita GDP)	USD		567,9	606,3	612,2	712,1	753,5
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	4,2	5,6	5,6
Taxa de câmbio média (Average exchange rate)	MZN/USD		28,8	28,3	29,9	30,0	31,0
Taxa de câmbio fdp (End of period exchange rate)	MZN/USD		27,1	29,5	30,0	31,0	31,0
Taxa de juro da FPC (fdp-fim de período) (Central Bank overnight lending rate, end of period)	por cento (percentage)		15,0	9,5	8,25	8,25	8,25
Taxa de juro prime média do mercado (Market average prime lending rate)	por cento (percentage)		19,1	15,5	14,97	13,25	13,25
Deficit da conta corrente (Current account deficit)	% do PIB (% of GDP)	%	-23,6	-44,2	-39,5		
Exportações de bens (Exports of goods)	USD	10 ³	3.118,3	3.855,5	4.122,6	4.774,0	
Importações de bens (Imports of goods)	USD	10 ³	-5.367,6	-7.903,1	-8.479,5	-7.914,0	
Reservas Internac. Brutas (Gross Int. Reserves)	USD	10 ³	2.429,0	2.605,3	2.995,6		
Cobertura importações exc.g.p. (Import cover excl. I	meses (months)		5,2	4,8	4,8		
M3, massa monetária (M3, money supply)	variação % (% change)		8,2	28,7	16,3	15,5	
Credito a economia (Private sector credit ext.	variação % (% change)		4,6	18,3	28,7	19,1	
Base monetária (Reserve money)	variação % (% change)		8,5	19,7	15,7	15,0	
Recursos Internos (Internal Resources) (**)	MZN	10 ⁶	79.158	95.538	124.066	152.837	
Despesa Total (Total Expenditure) (**)	MZN	10 ⁶	141.757	163.035	188.720	229.721	
Deficit Global (Global Deficit) (**)	MZN	10 ⁶	-62.599	-67.497	-64.654	-76.884	
Recursos Internos (Internal Resources) (**)	% of GDP	%	21,6%	23,4%	27,8%	28,6%	
Despesa Total (Total Expenditure) (**)	% of GDP	%	38,8%	40,0%	42,3%	42,9%	
Deficit Global (Global Deficit) (**)	% of GDP	%	-17,1%	-16,5%	-14,5%	-14,4%	

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 2014 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 2014 Standard Bank Group. All rights reserved.