

Economista/ Economist:

Fáusio Jafar Mussá

fausio.mussa@standardbank.co.mz

Sumário Executivo:

- Dados divulgados pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) indicam uma inflação mensal elevada no primeiro mês de 2013, comparativamente a igual período de 2012, medida pelo IPC Moçambique, de 1.35% m/m. Este comportamento do IPC revela essencialmente o impacto negativo das cheias sobre o custo dos alimentos. Em termos anuais, a inflação subiu 0.71 pontos percentuais (pp) para 2.73% a/a, mas a média anual manteve uma tendência decrescente, baixando 0.19pp para 2.41%. Apesar do impacto negativo das cheias, a inflação anual encontra-se a níveis historicamente baixos, e as importações de bens de primeira necessidade da África do Sul têm beneficiado de um câmbio MZN/ZAR relativamente favorável, o que nos permite manter a previsão de uma inflação a um dígito para este ano.
- O Banco de Moçambique (BM) manteve inalteradas as suas taxas de juro de referência nos actuais níveis de 9.5% para os empréstimos *overnight* aos bancos comerciais, FPC e 2.25% para a facilidade de depósito, FPD. No nosso entender, o actual cenário de inflação alimenta expectativas de estabilidade ou corte de 100 pontos base (pb) na da FPC, com igual probabilidade de ocorrência.
- Em Janeiro, o Metical continuou a perder terreno face ao Dólar e ao Euro, com depreciações mensais de 1.6% m/m e 4.4% m/m, respectivamente, fechando o mês ao nível de MZN/USD29.98 e MZN/EUR40.63, traduzindo-se em depreciações anuais de 10.6% a/a e 13.7% a/a. Num contexto em que o Rand se manteve relativamente fraco internacionalmente, quebrando a barreira psicológica dos 9 ZAR por USD, o Metical ganhou algum terreno face à moeda Sul-Africana, com apreciações de 3.2% m/m e 3.6% a/a, fechando o mês ao nível de 3.36 MZN/ZAR. O mercado cambial continua pressionado por uma procura de divisas superior a oferta, exacerbada pela magnitude das facturas de importação de combustível, traduzindo-se na venda de divisas pelo BM e na consequente redução das Reservas Internacionais Líquidas em 9% m/m para o nível de USD2.4 mil milhões. Se esta postura do BM se mantiver, irá limitar a volatilidade da moeda nacional, que começou a transaccionar-se com mais frequência no intervalo de 29 a 31 MZN/USD.
- As recentes cheias, cujo impacto está ainda em avaliação, colocaram as populações afectadas numa situação humanitária difícil, com impacto negativo sobre a produção em vários sectores da actividade económica, incluindo a agricultura. Felizmente, a ajuda humanitária, tanto doméstica como internacional tem permitido atenuar o sofrimento das famílias afectadas. Não dispomos de dados suficientes para justificar uma revisão em baixa das expectativas de crescimento da economia moçambicana. Para além do impacto directo sobre algumas áreas cultivadas, as condições climatéricas adversas resultaram na interrupção do tráfego nalgumas estradas e linhas férreas do país. O Governo divulgou estimativas recentes que indicam que a produção global cresceu 7.6% em 2012, em linha com as expectativas de crescimento do PIB, infelizmente não dispomos do detalhe por sector de actividade.

Executive Summary:

- National Statistics Institute (INE) monthly inflation data for January, measured by Mozambique's Consumer Price (CPI) Index came high at 1.35% m/m when compared with the same period of 2012. This reflects essentially the impact of the recent floods on food costs. The annual inflation rose by 0.71pp-percentage points to 2.73% y/y but the average inflation continued to ease, down 0.19pp to 2.41%. Despite the negative impact of the recent floods, annual inflation remains at historic low and Mozambican

imports from South Africa benefits from a relatively stable exchange rate of Metical to the Rand allowing us to maintain a forecast of single digit inflation for the year.

- Central Bank maintained unchanged their reference interest rates, with FPC - overnight lending facility interest rate, at 9.5%, and the deposit facility interest rate at 2.25%. In our view, current inflation outlook feed expectations of a stable FPC with equal probability of a 100 basis points (bp) ease.
 - During January, the Metical continued to lose some ground to the Dollar and the Euro, with monthly depreciations of 1.6% and 4.4% m/m, respectively to the levels of MZN/USD 29.98 and MZN/EUR 40.63 and annual depreciations of respectively, 10.6% and 13.6% y/y. In a month were the Rand remained relatively weak internationally, breaking the psychological barrier of 9 ZAR per USD, the Metical appreciated to the SA Rand at 3.2% m/m and 3.6% y/y, closing at 3.36 MZN/ZAR. The foreign currency (fx) market remained pressurized by a higher fx demand exacerbated by sizable oil import bills, which resulted in Central Bank sales of fx and a 9% m/m decline in Net International Reserves to US\$2.4 billion. These interventions are likely to limit the local currency volatility, which traded more recently, frequently in the 29 -31 range to the US Dollar.
 - The recent flooding, which impact is currently being assessed, placed many Mozambican families in a difficult humanitarian situation, with negative impact in several economic sectors, including agriculture. Fortunately, the aid, both domestic and international is helping to alleviate the suffering. We do not dispose enough information to justify a downward review in Mozambican economic growth prospects. The adverse weather conditions not only impacted negatively on some cultivated areas, but interrupted road and railway traffic in some regions. Government has recently disclosed recent estimates on output growth for 2012, at 7.6%, in line with GDP growth expectations; unfortunately the detail per sector is not yet available.
-

Inflação

Dados divulgados pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) indicam uma inflação mensal elevada no primeiro mês de 2013, comparativamente a igual período de 2012, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor (IPC) Moçambique, de 1.35% m/m.

Este comportamento do IPC revela essencialmente o impacto negativo das cheias sobre o custo dos alimentos. Reflete igualmente a actualização de alguns preços do cabaz do IPC que ocorre sazonalmente.

A Cidade da Beira registou a inflação mensal mais elevada, de 2.10% m/m, seguida de Nampula com 1.42% m/m e Maputo com 1.06% m/m.

O IPC Moçambique revela que em termos anuais, a inflação subiu 0.71 pontos percentuais (pp) para 2.73% a/a, mas a média anual manteve uma tendência decrescente, baixando 0.19pp para 2.41%. Este comportamento foi consistente nas 3 cidades onde o IPC é calculado.

Na Cidade de Maputo o IPC anual subiu 0.17pp para 2.35% a/a, mas a média caiu 0.16pp para 1.94%. Nas cidades de Nampula e Beira, a inflação anual aumentou 1.42pp e 0.91pp para 3.2% a/a e 2.9% a/a, respectivamente, com a inflação média a descer 0.26pp em Nampula e 0.17pp na Beira, ambas para 2.88%.

Estima-se que a inflação média anual tenha atingido em Janeiro o nível mais baixo dos últimos anos, e que comece a subir nos meses subsequentes.

Apesar do impacto negativo das cheias, a inflação anual encontra-se a níveis historicamente baixos, e as importações de bens de primeira necessidade da África do Sul têm beneficiado de um câmbio MZN/ZAR relativamente favorável, o que nos permite manter a previsão de uma inflação a um dígito para este ano, se o preço dos *comodities* no mercado internacional se mantiver benigno, e se o Metical se estabilizar face ao Dólar.

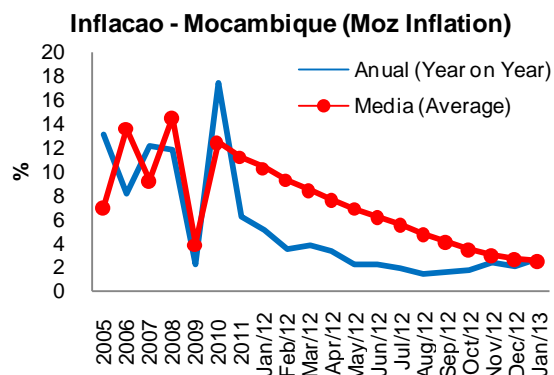
Inflation

National Statistics Institute (INE) monthly inflation data for January, measured by Mozambique's Consumer Price (CPI) Index came high at 1.35% m/m when compared with the same period of 2012.

This reflects essentially the impact of the recent floods on food costs. It also reflects a survey in some CPI items that occurs seasonally.

The City of Beira recorded the highest monthly inflation at 2.10% m/m, followed by Nampula with 1.42% m/m and Maputo with 1.06% m/m.

Mozambique's CPI indicates that the annual inflation rose 0.71pp to 2.73% y/y but the average inflation continued to ease, down 0.19pp to 2.41%. This behavior was consistent across the 3 cities where CPI is calculated.



The Maputo annual inflation increased 0.17pp to 2.35% y/y, with the average dropping 0.16pp to 1.94%. Nampula and Beira annual inflations rose 1.42pp and 0.91pp, respectively to 3.2% y/y and 2.9% y/y, with the average falling 0.26pp and 0.17pp, both to 2.88%. Average inflation is expected to have bottomed in January and is likely to rise in coming months.

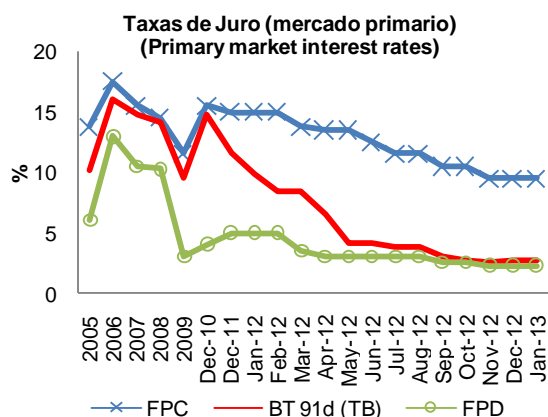
Despite the negative impact of the recent floods, annual inflation remains at historic low and Mozambican imports from South Africa benefits from a relatively stable exchange rate of Metical to the Rand allowing us to maintain a forecast of single digit inflation for the year. The main risk for inflation now comes from commodity prices and the stability of the Metical to the US Dollar.

Mercado Monetário

O Banco de Moçambique (BM) manteve inalteradas as suas taxas de juro de referência nos actuais níveis de 9.5% para os empréstimos *overnight* aos bancos comerciais, FPC e 2.25% para a facilidade de depósito, FPD.

No nosso entender, o actual cenário de inflação alimenta expectativas de estabilidade ou corte de 100 pontos base (pb) na da FPC, com igual probabilidade de ocorrência.

Pela primeira vez em vários meses, assistiu-se em Janeiro, a uma ligeira subida das taxas de juro dos Bilhetes do Tesouro (BT's) para o prazo de 91 dias, de 12 pontos base para 2.71%.



Apesar de ligeira, esta subida, indica que a taxa de juro dos BT's permanece num nível artificialmente baixo, para pressionar os bancos comerciais a expandirem o crédito à economia.

Dados referentes ao mês de Dez/2012 indicam uma expansão anual do crédito à economia de 18.3% a/a para o nível de MT116.2 mil milhões.

A informação disponível mais recente sobre a massa monetária refere-se a Nov/2012 e revela uma expansão anual de 29.9% a/a para um saldo de MT177.8 mil milhões, motivado pelo forte crescimento dos depósitos bancários.

Esta forte expansão dos agregados monetários ocorre num contexto de descida das taxas de juro do crédito à economia.

Dados referentes ao mês de Janeiro indicam

Money Market

Central Bank maintained unchanged their reference interest rates, with FPC - overnight lending facility interest rate, at 9.5%, and the deposit facility interest rate at 2.25%.

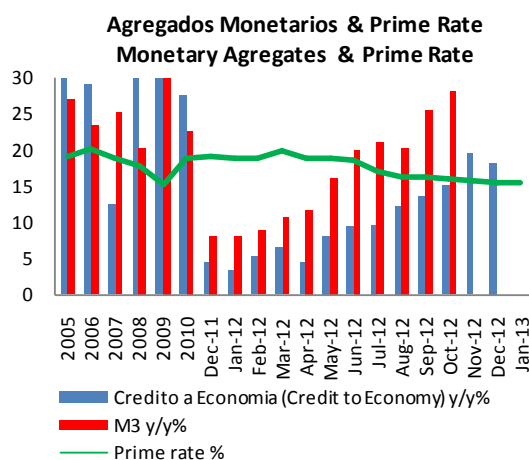
In our view, current inflation outlook feed expectations of a stable FPC with equal probability of a 100 basis points (bp) ease.

For the first time in many months, the 91-day Treasury Bills (TB's) interest rate increased in January, by 12bps to 2.71%.

Despite being small, this increase, signals that TB's interest rate remains artificially low, to force commercial banks to expand their loan books. Data reported to Dec-2012 indicates an annual growth of private sector credit extension of 18.3% y/y to the level of MT116.2 billions.

Latest available information on money supply reports to Nov-2012, an annual expansion of 29.9% y/y to the M3 balance of 177.8 billion mainly due to the strong growth in deposits.

This expansion of monetary aggregates occurs in a context of decreasing lending interest rates.



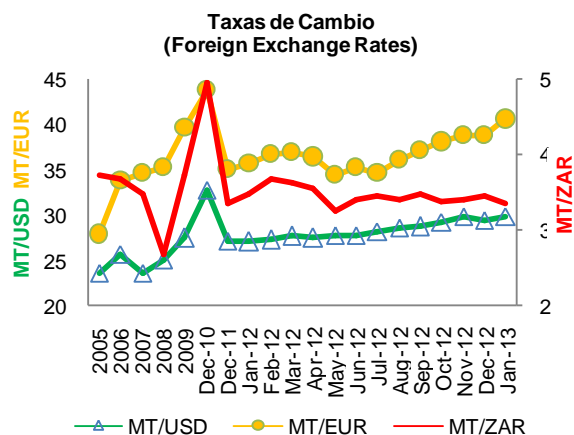
Data reported to January reveals a 4bps decrease in commercial banks average prime lending rate to 15.42%, a trend reflecting that some commercial banks decreased very slowly their lending rates, to protect their net interest margins.

que a taxa de juro *prime* média dos bancos comerciais, caiu 4pb para 15.42%, com perspectivas de manter a tendência decrescente pelo facto de alguns bancos efectuarem muito lentamente os ajustes para baixo, para proteger as suas margens financeiras.

Mercado Cambial

Em Janeiro, o Metical continuou a perder terreno face ao Dólar e ao Euro, com depreciações mensais de 1.6% m/m e 4.4% m/m, respectivamente, fechando o mês ao nível de MZN/USD29.98 e MZN/EUR40.63, traduzindo-se em depreciações anuais de 10.6% a/a e 13.7% a/a.

Num contexto em que o Rand se manteve relativamente fraco internacionalmente, quebrando a barreira psicológica dos 9 ZAR por USD, o Metical ganhou algum terreno face à moeda Sul-Africana, com apreciações de 3.2% m/m e 3.6% a/a, fechando o mês ao nível de 3.36 MZN/ZAR.



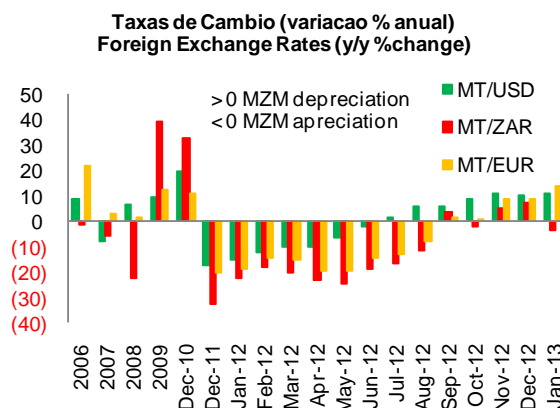
O mercado cambial continua pressionado por uma procura de divisas superior a oferta, exacerbada pela magnitude das facturas de importação de combustível, traduzindo-se na venda de divisas pelo BM e na conseqüente redução das Reservas Internacionais Líquidas em 9% m/m para o nível de USD2.4 mil milhões.

Se esta postura do BM se mantiver, irá limitar a volatilidade da moeda nacional, que começou a transaccionar-se com mais frequência no intervalo de 29 a 31 MZN/USD.

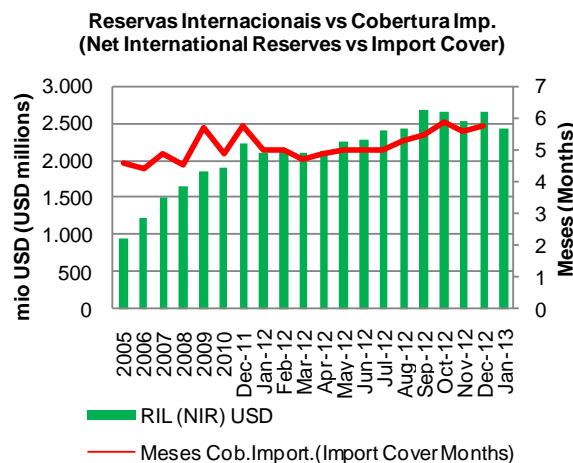
Foreign Exchange Market

During January, the Metical continued to lose some ground to the Dollar and the Euro, with monthly depreciations of 1.6% and 4.4% m/m, respectively to the levels of MZN/USD 29.98 and MZN/EUR 40.63 and annual depreciations of respectively, 10.6% and 13.6% y/y.

In a month were the Rand remained relatively weak internationally, breaking the psychological barrier of 9 ZAR per USD, the Metical appreciated to the SA Rand at 3.2% m/m and 3.6% y/y, closing at 3.36 MZN/ZAR.



The foreign currency (fx) market remained pressurized by a higher fx demand exacerbated by sizable oil import bills, which resulted in Central Bank sales of fx and a 9% m/m decline in Net International Reserves to US\$2.4 billion.



Actividade Económica

As recentes cheias, cujo impacto está ainda em avaliação, colocaram as populações afectadas numa situação humanitária difícil, com impacto negativo sobre a produção em vários sectores da actividade económica, incluindo a agricultura.

Felizmente, a ajuda humanitária, tanto doméstica como internacional tem permitido atenuar o sofrimento das famílias afectadas. Não dispomos de dados suficientes para justificar uma revisão em baixa das expectativas de crescimento da economia moçambicana.

Para além do impacto directo sobre algumas áreas cultivadas, as condições climatéricas adversas resultaram na interrupção do tráfego nalgumas estradas e linhas férreas do país.

O Governo divulgou estimativas recentes que indicam que a produção global cresceu 7.6% em 2012, em linha com as expectativas de crescimento do PIB, infelizmente não dispomos do detalhe por sector de actividade.

These interventions are likely to limit the local currency volatility, which traded more recently, frequently in the 29 -31 range to the US Dollar.

Economic Activity

The recent flooding, which impact is currently being accessed, placed many Mozambican families in a difficult humanitarian situation, with negative impact in several economic sectors, including agriculture.

Fortunately, the aid, both domestic and international is helping to alleviate the suffering. We do not dispose enough information to justify a downward review in Mozambican economic growth prospects.

The adverse weather conditions not only impacted negatively on some cultivated areas, but interrupted road and railway traffic in some regions.

Government has recently disclosed recent estimates on output growth for 2012, at 7.6%, in line with GDP growth expectations; unfortunately the detail per sector is not yet available.

Anexo (Appendix): Indicadores Macroeconómicos (Macroeconomic Indicators)

Indicadores (Indicators)	Unidade (Unit)	Escala (Scale)	2011	2012 (*)	2013(*)
PIB nominal (Nominal GDP)	MZN	milhoes (millions)	365.334	414.375	482.871
PIB real (Real GDP)	variação percentual (percent change)		7,3	7,5	8,4
PIB per capita (Per capita GDP)	US Dollars		606	616	649
População (Population)	habitantes (Inhabitants)	milhoes (millions)	22,3	23,8	24,4
Inflação média (Average Inflation) - Maputo	variação percentual (percent change)		10,4	2,1	7,5
Exportações (Exports)	US Dollars	mil (thousand)	2.776	3.116	3.558
Importações (Imports)	US Dollars	mil (thousand)	4.187	4.460	4.887
Cobertura importações (Import cover)	Meses (months)		5,2	5,8	4,8
M3, massa monetária (M3, money supply)	variação percentual (percent change)		8,2	N/D (N/A)	19,3
Credito a economia (Private sector credit ext.)	variação percentual (percent change)		4,6	18,3	19,0
Base monetária (Reserve money)	variação percentual (percent change)		8,5	19,7	18,4
Recursos Internos (Internal Resources)	MZN	millions	79.158	95.538	113.962
Despesa Total (Total Expenditure)	MZN	millions	141.757	163.035	174.955
Deficit Global (Global Deficit)	MZN	millions	(62.599)	(67.497)	(60.993)
Donativos (Grants)	MZN	millions	35.285	34.719	19.811
Deficit apos Donativos (Deficit after Grants)	MZN	millions	(27.315)	(32.778)	(41.182)
Credito Interno (Internal Borrowings)	MZN	millions	2.619	3.150	3.573
Credito Externo (External Borrowings)	MZN	millions	24.696	29.629	37.609

Fontes (Sources): Banco de Mocambique, Governo de Mocambique, INE, FMI

Notas notes: (*) previsao (forecast)

Nota

Este documento foi preparado com base em informação de fontes que o Grupo Standard Bank acredita e são confiáveis. Apesar de todo o cuidado ter sido tomado na elaboração deste documento, nenhum analista ou membro do Grupo Standard Bank fornece qualquer garantia ou aceita qualquer responsabilidade sobre a informação contida neste documento. Todas as opiniões, previsões e estimativas contidas neste documento podem ser alteradas após a sua publicação e a qualquer momento, sem aviso prévio. O desempenho histórico não é indicativo de resultados futuros. Os investimentos e estratégias discutidos aqui podem não ser adequados para todos os investidores ou qualquer grupo particular de investidores. Este documento foi elaborado para efeitos informativos, apenas para clientes do Standard Bank ou potenciais clientes e não deve ser reproduzido ou distribuído a qualquer outra pessoa sem o consentimento prévio de um membro do Grupo Standard Bank. O uso não autorizado deste documento é estritamente proibido. Ao aceitar este documento, concorda ser guiado pelas limitações que existem ou que venham a existir. Copyright 2013 Standard Bank Group. Todos os direitos reservados.

Disclaimer

This research report is based on information from sources that Standard Bank Group believes to be reliable. Whilst every care has been taken in preparing this document, no research analyst or member of the Standard Bank Group gives any representation, warranty or undertaking and accepts responsibility or liability as to the accuracy or completeness of the information set out in this document. All views, opinions, estimates contained in this document may be changed after publication at any time without notice. Past performance is not indicative of future results. The investments and strategies discussed here may not be suitable for all investors or any particular class of investors. This report is intended solely for clients and prospective clients of members of Standard Bank Group and may not be reproduced or distributed to any other person without the prior consent of a member of the Standard Bank Group. Unauthorized use or disclosure of this document is strictly prohibited. By accepting this document, you agree to be bound by the foregoing limitations. Copyright 2013 Standard Bank Group. All rights reserved.