

24-04-2015

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

Sumário Executivo:

- Após um forte aumento mensal nos dois primeiros meses do ano, de 1.8%*m/m* (mês a mês) e 1.6%*m/m*, a inflação medida pelo IPC Moçambique caiu para 0.1%*m/m* em Março, indicando que, tal como no ano passado, o efeito negativo das cheias sobre o preço dos alimentos foi de curta duração. Em termos anuais, a inflação recuou 0.9pp (pontos percentuais) para 3.1%*a/a* (ano a ano), com a média a subir 0.1pp para 2.7%. A fragilidade do Metical contra o Dólar continua a constituir o principal risco para a inflação este ano. Ainda assim, os preços historicamente baixos dos *comodities* no mercado mundial permitem perspectivar que a inflação média aumente de forma moderada para níveis em torno do objectivo do Governo de 5.1%.
- Espera-se este ano uma política monetária menos acomodativa, consistente com o actual objectivo de inflação, traduzindo-se numa menor expansão dos agregados monetários, ainda que isso não implique de imediato uma subida das taxas de juro. A expansão da base monetária manteve uma tendência decrescente desde o início do ano, de 26%*a/a* em Janeiro para 21% em Fevereiro e 20% em Março, saldando-se em MT54.3 mil milhões, com uma meta de 15.1% para o final do ano. Em Março, as taxas de juro do mercado monetário, mantiveram-se praticamente inalteradas, com a taxa de juro de referência dos empréstimos do Banco Central, FPC, fixa em 7.5%, mas com a taxa de juro dos BT's (Bilhetes do Tesouro) a subir 3pb (pontos base) para os prazos de 3 e 6 meses, para 5.46% e 6.72%, respectivamente, com os títulos a um ano estáveis em 7.25% e a taxa de juro prime média dos empréstimos dos bancos comerciais estável em 14.75%.

Executive Summary:

- Following a considerable monthly increase during the first two months of the year of 1.8%*m/m* (month on month) and 1.6%*m/m*, inflation has fallen sharply in March to 0.1%*m/m* indicating a short lived effect of recent floods on food prices. Annual inflation came down by 0.9pp (percentage points) to 3.1%*y/y* (year on year), with the average up 0.1pp to 2.7%. The Metical weakness to the US Dollar remains one of the major risks for inflation this year. Despite this, historical low commodity prices are likely to support a slower growth in inflation towards the Government target of an average of 5.1%.
- Central Bank is likely to maintain a less accommodative monetary stance, consistent with the inflation target. As a result, monetary aggregates are expected to grow at a slower pace, even if interest rates do not increase immediately. Reserve Money grew at a decreasing trend since the beginning of the year, from 26%*y/y* in January to 21% in February and 20% in March, closing at MT54.3 billion, with the year-end target at 15.1%. At March end, money market interest rates remained stable, with Central Bank lending reference interest rate, FPC, unchanged at 7.5%, but with Treasury Bills interest rates maintaining an upward pressure, up 3bps (basis points) for the 3 and 6 months tenors, to respectively 5.46% and 6.72%, with the 1 year TB's stable at 7.25%. Commercial banks average prime lending interest rate also remained unchanged at 14.75%.
- The Metical remained under pressure during March, closing at MZM/USD34.6 at the MCI (Interbank Foreign Exchange Market) which represents a depreciation of 6.9%*m/m* and 13.7%*y/y* with stronger losses on transactions

- O Metical continuou sobre forte pressão em Março, com o câmbio médio do MCI (Mercado Cambial Interbancário) a fechar o mês a 34.6 contra o Dólar, traduzindo uma depreciação mensal 6.9%/m/m e anual de 13.7%/a/a, mas com perdas mais acentuadas nas transacções entre os bancos comerciais e os seus clientes quebrando temporariamente o nível de 40, mas recuperando no final do mês para MZM/USD 38.8, o que corresponde a depreciações de 12.4%/m/m e 26%/a/a. A robustez do Dólar no mercado internacional continuou a pressionar o Metical, num contexto em que o mercado doméstico continuou afectado, por um lado por expectativas negativas associadas à longa transição e tensão políticas, e por outro lado, pela continuidade da escassez de divisas, que obrigou o Banco de Moçambique a reduzir substancialmente as vendas de líquidas no MCI de U\$228 milhões em Fevereiro para U\$77 milhões em Março para proteger as Reservas Internacionais Líquidas, que se mantiveram praticamente estáveis em U\$2.5 biliões, representando 3.6 meses de cobertura de importações, excluindo os grandes projectos, com um objectivo de 4.2 meses para o final do ano. Em Abril, o Metical continuou a recuperar algumas das perdas recentes, esperando-se alguma estabilidade à medida que as receitas de exportação ficam disponíveis e em função dos desembolsos previstos da ajuda externa.
 - A actividade económica no primeiro semestre deste ano foi negativamente afectada pelas cheias, por expectativas de desaceleração temporária do investimento directo estrangeiro, pelo impacto negativo do baixo preço mundial do carvão no sector, por uma transição política demorada com manutenção da tensão, e pelo impacto nos negócios da ausência do Orçamento do Estado (OGE) que vai à aprovação mais tarde do que o habitual, reflectindo a recente mudança de Governo. Espera-se no OGE um défice fiscal mais reduzido, para reflectir por um lado, o corte do apoio dos doadores e, por outro lado, a necessidade de contenção da expansão da dívida externa para mantê-la dentro dos limites de sustentabilidade. Mantém-se a nossa projecção de uma expansão do PIB 100pb mais lenta do que os 7.5% previstos no OGE.
- between commercial banks and their clients, temporarily breaking the MZM/USD 40 level, subsequently recovering and closing at MZM/USD38.8, which represents depreciations of 12.4%/m/m and 26%/y/y. The strength of the Dollar globally continued to pressurize the Metical in a context where the domestic market remained affected, on one hand, by negative expectations caused by a long period of political transition and tension, and on another hand, by the shortage on foreign currency, which forced Central Bank to reduce substantially the net foreign exchange sales at MCI, down from U\$228 million in February to U\$77 million in March to protect Net International Reserves which remained stable at U\$2.5, representing 3.6 months import cover, excluding the large projects, with the year-end target at 4.2 months. During April the Metical continued to recover some of its recent losses, a trend that is likely to continue as export proceeds becomes available and donor aid disbursements starts to flow.
- Economic activity during the first quarter has been negatively affected by the floods, the expectations of a temporarily deceleration of foreign direct investment, the negative impact of low international coal prices in the sector, the long lasting political transition and tension, and the negative impact on Government related business of a later than usual General Budget approval reflecting the recent Government change. Fiscal deficit is expected to decline substantially to reflect one hand, lower donor support and on another hand the need to contain the increase in external debt, keeping it within the sustainability limit. We maintain our GDP forecast for this year at 100bps lower than the Government target of 7.5%, still robust.

Inflação

A inflação medida pelo IPC (Índice de Preços ao Consumidor) Moçambique desacelerou bruscamente em Março para 0.1%/m/m (mês a mês), após 1.6%/m/m no mês anterior e 1.8% em Janeiro, traduzindo essencialmente um abrandamento na subida do preço dos alimentos nas 3 cidades onde o IPC é medido, indicando que o efeito negativo das cheias foi menor do que o esperado.

Na cidade de Nampula observou-se uma deflação mensal de -0.4%/m/m, com as cidades de Maputo e Beira a registarem subidas de 0.2%/m/m e 0.4%/m/m, respectivamente.

Em termos anuais, em Maputo, barómetro do IPC do país, a inflação recuou 1.32pp (pontos percentuais) para um mínimo histórico de 0.8%/a/a (ano a ano), com a média a descer 0.23pp para 1.9%.

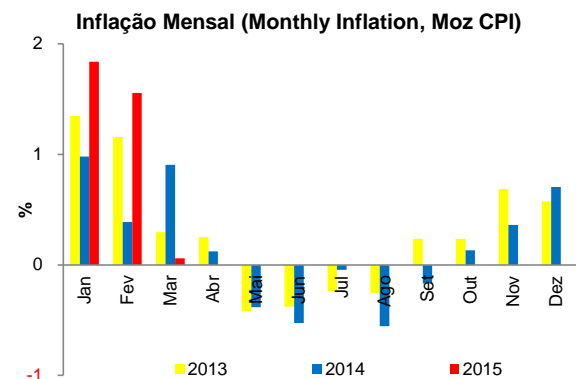
Inflação anual (Annual inflation) y/y %	Moç.	Maputo	Beira	Namp.	% pesos medios (% average weightings)
Alimentos e bebidas nao alcoolicas Food and non-alcoholic beverages	5,50	0,62	7,28	7,53	44,93
Bebidas alcoolicas e tabaco Alcoholic beverages and tobacco	1,55	0,75	-0,02	0,69	1,32
Vestuario e calçado Clothing and footwear	2,67	0,74	2,36	1,00	8,67
Habit, agua, electric., gas e out. combustiveis Housing, water, electricity, gas and other fuels	0,31	0,16	3,21	0,00	12,29
Mobiliario, artigos de decoracao, equipamento Furniture, decoration and domestic equipment	-0,50	0,14	-0,76	-1,19	6,30
Saude Health	0,84	1,66	2,92	-3,29	1,54
Transportes Transport	0,31	-0,28	1,37	-0,19	11,91
Comunicacoes Communication	0,11	0,43	-0,01	0,00	3,36
Lazer, recreacao e cultura Leisure, recreation and culture	1,60	0,72	0,60	2,79	3,56
Educacao Education	13,44	10,47	1,61	35,66	1,61
Restaurantes, hotéis, cafes e similares Restaurants, hotels, coffee shops and others	1,63	2,70	1,41	-5,59	1,29
Bens e servicos diversos Other goods and services	0,87	1,24	0,75	1,80	3,23
Total (variação anual %/ % annual change)	3,11	0,77	4,58	5,89	100
Média anual (annual average)	2,68	1,91	2,64	3,82	

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

Na cidade da Beira a inflação subiu ligeiramente 0.36pp e 0.38pp, respectivamente para 4.6%/a/a e uma média de 2.6%, com Nampula, a cidade mais cara, a observar uma desaceleração no IPC anual de 0.79pp para 5.9%/a/a e um aumento de 0.20pp na média para 3.8%.

Inflation

Mozambican inflation measured by the country CPI (Consumer Price Index) decelerated sharply in March to 0.1%/m/m (month on month) from 1.6%/m/m in previous month and 1.8% in January, reflecting essentially a lower increase in food prices in the 3 cities where CPI is measured, which indicates a lower than expected negative impact of the recent floods.

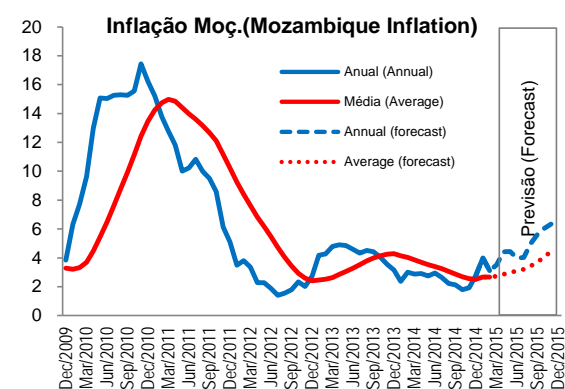


Nampula city recorded a deflation of -0.4% m/m, with Maputo and Beira showing monthly inflations of respectively 0.2% and 0.4% m/m.

Annual inflation declined sharply by 1.32pp (percentage points) to an historical low of 0.8%/y/y (year on year) in Maputo city, the country's CPI barometer, with the average down 0.23pp to 1.9%.

In Beira inflation increased slightly by 0.36pp and 0.38pp to 4.6%/y/y and an average of 2.6%, with Nampula, the most expensive city recording a deceleration of annual inflation by 0.79pp to 5.9% y/y, with the average up 0.2pp to 3.8%.

This behavior has resulted in a declining Mozambique CPI by 0.9pp to 3.1%/y/y, with the average up marginally 0.1pp to 2.7%.



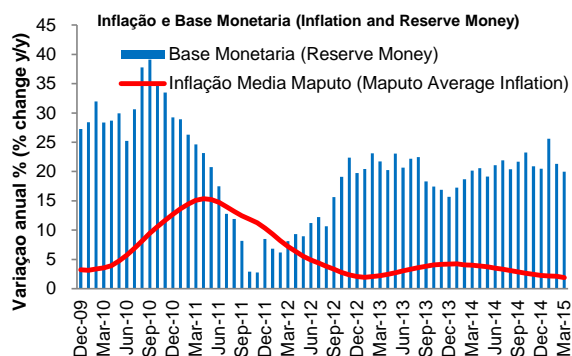
Este comportamento resultou na descida do IPC Moçambique, em termos anuais, de 0.9pp para 3.1%a/a, com a média a subir marginalmente 0.1pp para 2.7%.

A fragilidade do Metical contra o Dólar continua a constituir o principal risco para a inflação este ano. Ainda assim, os preços historicamente baixos dos *comodities* no mercado mundial permitem perspectivar que a inflação média aumente de forma moderada para níveis em torno do objectivo do Governo de 5.1%.

Mercado Monetário

Espera-se este ano uma política monetária menos acomodativa, consistente com o actual objectivo de inflação, traduzindo-se numa menor expansão dos agregados monetários, ainda que isso não implique de imediato uma subida das taxas de juro.

A expansão da base monetária manteve uma tendência decrescente desde o início do ano, de 26%a/a em Janeiro para 21% em Fevereiro e 20% em Março, saldando-se em MT54.3 mil milhões, com uma meta de 15.1% para o final do ano.



Em Março, as taxas de juro do mercado monetário, mantiveram-se praticamente inalteradas, com a taxa de juro de referência dos empréstimos do Banco Central, FPC, fixa em 7.5%, mas com a taxa de juro dos BT's (Bilhetes do Tesouro) a subir 3pb (pontos base) para os prazos de 3 e 6 meses, para 5.46% e 6.72%, respectivamente, com os títulos a um ano estáveis em 7.25% e a taxa de juro prime média dos empréstimos dos bancos comerciais estável em 14.75%.

Mercado Cambial

O Metical continuou sobre forte pressão em Março, com o câmbio médio do MCI (Mercado

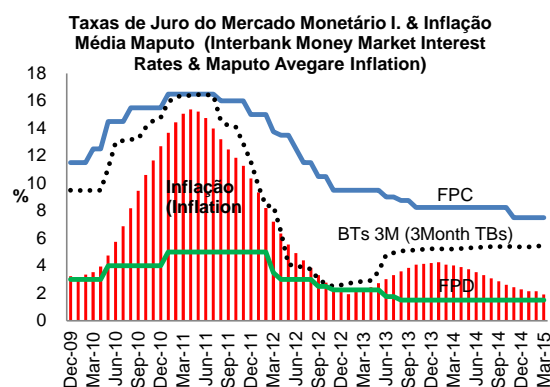
The Metical weakness to the US Dollar remains one of the major risks for inflation this year. Despite this, historical low commodity prices are likely to support a slower growth in inflation towards the Government target of an average of 5.1%.

Money Market

Central Bank is likely to maintain a less accommodative monetary stance, consistent with the inflation target. As a result, monetary aggregates are expected to grow at a slower pace, even if interest rates do not increase immediately.

Reserve Money grew at a decreasing trend since the beginning of the year, from 26%/y in January to 21% in February and 20% in March, closing at MT54.3 billion, with the year-end target at 15.1%.

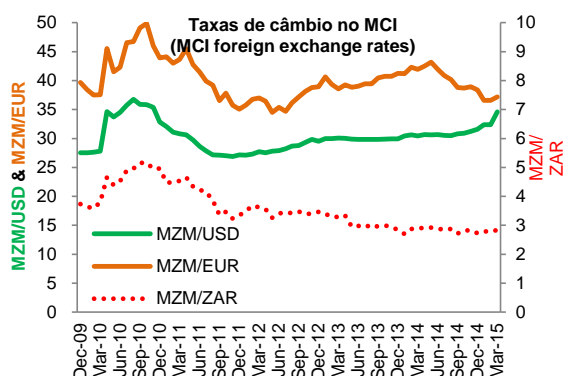
At March end, money market interest rates remained stable, with Central Bank lending reference interest rate, FPC, unchanged at 7.5%, but with Treasury Bills interest rates maintaining an upward pressure, up 3bps (basis points) for the 3 and 6 months tenors, to respectively 5.46% and 6.72%, with the 1 year TB's stable at 7.25%. Commercial banks average prime lending interest rate also remained unchanged at 14.75%.



Foreign Exchange Market

The Metical remained under pressure during March, closing at MZM/USD34.6 at the MCI (Interbank Foreign Exchange Market) which represents a depreciation of 6.9%/m/m and 13.7%/y/y with stronger losses on transactions between commercial banks and their clients, temporarily breaking the MZM/USD 40 level, subsequently recovering and closing at MZM/USD38.8, which represents depreciations

Cambial Interbancário) a fechar o mês a 34.6 contra o Dólar, traduzindo uma depreciação mensal 6.9%/m e anual de 13.7%/a/a.



As perdas do Metical foram mais acentuadas nas transacções entre os bancos comerciais e os seus clientes quebrando temporariamente o nível de 40, mas recuperando no final do mês para MZM/USD 38.8, o que corresponde a depreciações de 12.4%/m e 26%/a/a.

A robustez do Dólar no mercado internacional, que se traduziu em ganhos mensais contra o Euro de 4.2%/m e anuais de 22%/a/a em Março, para um nível de fecho próximo da paridade, de USD/EUR1.07, continuou a pressionar o Metical, num contexto em que o mercado doméstico continuou afectado, por um lado por expectativas negativas associadas à longa transição e tensão políticas, e por outro lado, pela continuidade da escassez de divisas.

Esta situação obrigou o Banco de Moçambique a reduzir substancialmente as vendas de líquidas no MCI de U\$228 milhões em Fevereiro para U\$77 milhões em Março para proteger as Reservas Internacionais Líquidas, que se mantiveram praticamente estáveis em U\$2.5 biliões, representando 3.6 meses de cobertura de importações, excluindo os grandes projectos, com um objectivo de 4.2 meses para o final do ano.

Em Abril, o Metical continuou a recuperar algumas das perdas recentes, esperando-se alguma estabilidade à medida que as receitas de exportação ficam disponíveis e em função dos desembolsos previstos da ajuda externa.

Actividade Económica

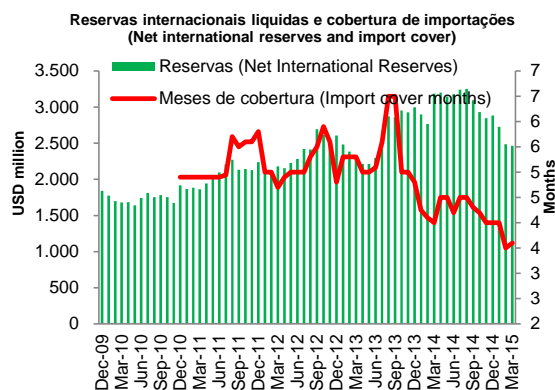
A actividade económica no primeiro semestre deste ano foi negativamente afectada pelas cheias, por expectativas de desaceleração

of 12.4%/m and 26%/y/y.

The strength of the Dollar globally with monthly gains of 4.2%/m to the Euro and 22%/y/y, closing March near parity at USD/EUR1.07 continued to pressurize the Metical in a context where the domestic market remained affected, on one hand, by negative expectations caused by a long period of political transition and tension, and on another hand, by the shortage on foreign currency.

This situation forced Central Bank to reduce substantially the net foreign exchange sales at MCI, down from U\$228 million in February to U\$77 million in March to protect Net International Reserves which remained stable at U\$2.5, representing 3.6 months import cover, excluding the large projects, with the year-end target at 4.2 months.

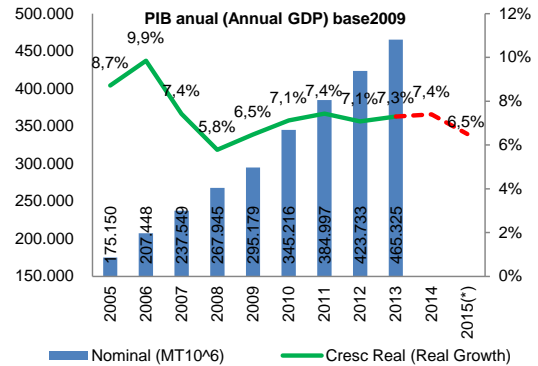
During April the Metical continued to recover some of its recent losses, a trend that is likely to continue as export proceeds becomes available and donor aid disbursements starts to flow.



Economic Activity

Economic activity during the first quarter has been negatively affected by the floods, the expectations of a temporarily deceleration of foreign direct investment, the negative impact of low international coal prices in the sector, the long lasting political transition and tension, and the negative impact on Government related business of a later than usual General Budget approval reflecting the recent Government change. Fiscal deficit is expected to decline substantially to reflect one hand, lower donor support and on another hand the need to contain the increase in external debt, keeping it within the sustainability limit. We maintain our GDP forecast for this year at 100bps lower than the Government target of 7.5%, still robust.

temporária do investimento directo estrangeiro, pelo impacto negativo do baixo preço mundial do carvão no sector, por uma transição política demorada com manutenção da tensão, e pelo impacto nos negócios da ausência do Orçamento do Estado (OGE) que vai à aprovação mais tarde do que o habitual, reflectindo a recente mudança de Governo. Espera-se no OGE um défice fiscal mais reduzido, para reflectir por um lado, o corte do apoio dos doadores e, por outro lado, a necessidade de contenção da expansão da dívida externa para mantê-la dentro dos limites de sustentabilidade. Mantém-se a nossa projecção de uma expansão do PIB 100pb mais lenta do que os 7.5% previstos no OGE.



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 ⁶	343.648	383.609	423.733	465.325	534.998	603.000	689.000	784.000	894.000	1.017.000
PIB nominal (Nominal GDP)**	USD	10 ⁶	10.467	14.134	14.359	15.537	17.398	18.109	19.686	22.400	25.543	29.057
PIB real (Real GDP)**	MZN	10 ⁶	314.917	338.281	362.211	388.696	417.353	444.481	480.484	517.962	559.399	601.913
PIB real (Real GDP)**	variacao % (% change)		6,8	7,4	7,1	7,3	7,4	6,5	8,1	7,8	8,0	7,6
PIB per capita (Per capita GDP)	USD		467	613	606	638	695	704	745	826	917	1.017
Populacao (Population)	habitantes (Inhabitants)	10 ⁶	22,4	23,0	23,7	24,4	25,0	25,7	26,4	27,1	27,8	28,6
Inflacao media (Average Inflation) - Maputo	variacao % (% change)			10,4	2,1	4,2	2,3	3,0	5,6	5,6	5,6	5,6
Taxa de cambio media (Average exchange rate)	MZN/USD		33,2	28,8	28,3	29,9	30,8					
Taxa de cambio 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 periodo) (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 media do mercado (Market average prime lending rate)	por cento (percentage)		19,0	19,1	15,5	15,0	14,8	14,0	12,5	12,5	12,5	12,5
Deficit da conta corrente (Current account deficit)	% do PIB (% of GDP)	%	-14,6	-21,2	-44,4	-37,9	-38,3	-47,5	-50,5	-45,0	-55,5	-55,5
Exportacoes de bens (Exports of goods)	USD	10 ⁶	2.333	3.118	3.856	4.123	4.774	5.987,0				
Importacoes de bens (Imports of goods)	USD	10 ⁶	-3.512	-5.368	-7.903	-8.480	-7.914					
Reservas Internac. Liq. (Net Internat. Reserves)	USD	10 ⁶	1.917	2.240	2.605	2.996	2.882	3.623,0				
Cobertura importacoes exc.g.p. (Import cover excl. l)	meses (months)			5,2	4,8	4,8	4,0	4,2				
M3, massa monetaria (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
Credito a 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 monetaria (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 monetaria (M3, money supply)	% of GDP		38,8	37,5	43,9	46,5	49,4					
Credito a economia (Private sector credit ext.)	% of GDP		26,9	25,6	27,8	32,6	36,4					
Base monetaria (Reserve money)	% of GDP		9,2	8,9	9,7	10,2	10,7					
Receita Fiscal (Fiscal Revenue) (***)	MZN	10 ⁶	65.960	79.158	95.538	120.492	155.574					
Despesa Total (Total Expenditure) (***)	MZN	10 ⁶	117.977	141.757	163.035	196.372	249.094					
Deficit Global (Global Deficit) (***)	MZN	10 ⁶	-52.017	-62.599	-67.497	-75.880	-93.520					
Receita Fiscal (Fiscal Revenue) (***)	% of GDP		19,2	20,6	22,5	25,9	29,1					
Despesa Total (Total Expenditure) (***)	% of GDP		34,3	37,0	38,5	42,2	46,6					
Deficit Global (Global Deficit) (***)	% of GDP		-15,1	-16,3	-15,9	-16,3	-17,5					

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 July2004)

(***) 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.