

31-03-2014

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

Sumário Executivo:

- Após uma forte subida da inflação em Janeiro, dados do IPC (Índice de Preços ao Consumidor) - Moçambique revelaram um aumento mensal modesto em Fevereiro de 0.39% m/m (mês a mês), insuficiente para evitar a descida da inflação anual em 0.78pp (pontos percentuais) para 2.38% a/a (ano a ano), o nível mais baixo dos últimos 14 meses, e a queda da média em 0.16pp para 4.14%. Apesar de se esperar a curto prazo, um impacto negativo das cheias sobre a oferta e preço de produtos agrícolas/alimentares, tudo indica que o impacto será mais reduzido que o observado em igual período do ano passado, o que aumenta as perspectivas de uma inflação em linha com o objectivo do Governo de 5% a 6%, neste ano de eleições presidenciais e parlamentares. A manutenção de preços administrados estáveis, incluindo o dos combustíveis, associada aos ganhos anuais do Metical face ao Rand (14.6% a/a) e uma relativa estabilidade contra o Dólar também suporta um ambiente de inflação controlada. O custo desta inflação relativamente “controlada” poderá o desincentivo à produção local em alguns sectores/segmentos, numa economia que já apresenta sinais de “Dutch disease”.
- Dados benignos da inflação têm permitido ao Banco Central manter uma política monetária neutra, com a sua taxa de juro de empréstimos *overnight* aos bancos comerciais, FPC, inalterada no nível mínimo histórico de 8.25%, desde Outubro do ano passado, prevendo-se que haja espaço para uma descida adicional, se o impacto negativo das cheias sobre a inflação for inferior ao previsto. Os cortes de taxa de juro de referência do Banco Central têm-se traduzido numa redução das taxas de juro dos bancos comerciais, a um nível considerado insuficiente pelas autoridades monetárias, com a *prime rate* de financiamento ligeiramente abaixo dos 15%, prevendo-se que continue a baixar este ano, traduzindo-se numa compressão adicional das margens financeiras na banca.
- Após ter-se transaccionado recentemente a níveis acima dos 32 Meticais por Dólar nas operações cambiais com o público em Janeiro, o Metical continuou a ser pressionado por factores sazonais em Fevereiro e pelas facturas de importação de combustíveis, traduzindo-se numa ligeira depreciação mensal de 0.6% m/m, ao nível do mercado cambial interbancário, fechando a 30.64 MZN/USD, mas com perdas assinaláveis face ao Rand de 6.5% m/m para 2.87 MZN/ZAR e 2.7% m/m contra Euro, para o nível de 42.30 MZN/EUR. Para além dos factores tipicamente sazonais, caracterizados por uma reduzida oferta de divisas pelos exportadores comparativamente às necessidades de importação, a moeda nacional continua afectada por um fluxo de ajuda externa e desembolsos inferiores ao previsto, obrigando o Banco Central a efectuar vendas líquidas de US\$315 milhões nos primeiros dois meses do ano (dos quais US\$196 milhões para suportar a importação de combustíveis), o que se traduziu na redução das Reservas Internacionais Líquidas (RIL's) em 7.2% desde o início do ano para o saldo de US\$2.8 mil milhões em Fevereiro, representando 4.1 meses de cobertura de importações pelas reservas brutas. Prevê-se que o Metical recupere ligeiramente e estabilize em torno dos 31 MZN/USD.
- Dados recentemente publicados pelo INE (Instituto Nacional de Estatística) indicam que o PIB cresceu 7% em 2013, em termos reais, 0.2pp inferior à expansão observada em 2012, mas ainda assim um nível considerado robusto, tanto a nível regional como global. O sector terciário foi que mais cresceu, 8.2%, impulsionado pelos transportes e comunicações que expandiram 16.1% e serviços financeiros 15.2%, seguido do sector primário, que cresceu 7.1%, devido essencialmente a uma expansão robusta da actividade mineira de 38.2% (note-se, de uma base reduzida), que compensou o facto de a

agricultura ter crescido 5%, abaixo da média de 7% dos últimos 10 anos. O sector secundário expandiu apenas 1.7%, devido essencialmente ao desempenho do ramo da construção que cresceu 11.3%, suficiente para compensar a performance negativa dos sectores da manufactura, electricidade e águas, com contracções anuais de -0.4% e -0.1%, respectivamente. Estes números reflectem por um lado, o impacto negativo das cheias do início de 2013 mas também o impacto da tensão política, instabilidade e raptos que se agravaram no último trimestre de 2013, cujos efeitos negativos incluíram para além da agricultura e da manufactura, os sectores do turismo e comércio.

Executive Summary:

- After a 10-month high of 0.98% m/m (month on month) in January, Mozambique's inflation, measured by CPI (Consumer Price Index) moderated in February to 0.39% m/m, allowing for the annual figure to decline 0.78pp-percentage points to 2.38% y/y (year on year), the lowest level in 14 months, with the average down 0.16pp to 4.14%. Despite expectations that in the short-term, heavy rains and floods typical of the season are likely to impact negatively on agricultural output and food prices, it seems that this year, the impact is likely to be lower than last year, making the Government's targeted inflation of 5% to 6% an achievable figure in a elections year. The stable administered prices policy, including fuel costs, together with the Metical gains to the Rand (14.6% y/y) and the relatively stable exchange rate to the US Dollar are also supportive for a lower inflation environment. The cost of this relatively "controlled" inflation could be the disincentive to local production in some sectors/segments, in an economy that is already showing signs of "Dutch disease".
- Benign inflation data allowed Central Bank to maintain a neutral stance, keeping unchanged it's overnight reference lending interest rate (FPC) at current historic low of 8.25% since October last year. This builds expectations of another cut if the negative impact of floods on inflation comes lower than anticipated. Reference interest rate cuts has translated into declining lending interest rates to an average prime just below 15%, a level that monetary authorities consider to remain elevated. Thus, we expect commercial banks margin compression to continue this year, with their lending rates expected to decline further.
- After being recently traded above the level of 32 Meticais per Dollar in January at the commercial banks transactions with the public, the local currency continued pressurized by seasonal factors and fuel import bills in February, which resulted in a 0.6% m/m monthly depreciation, closing 30.64 MZN/USD in the interbank foreign exchange market. The Metical losses were extended to the Rand at 6.5% m/m and the Euro 2.7% m/m, closing respectively at 2.87MZN/ZAR and 42.30MZN/EUR. Besides the typical seasonal factors characterized by a relatively low supply of foreign currency compared to the importers demand, local currency continued affected by lower than expected inflows of foreign aid, forcing Central Bank to sell \$315 million during the first two months of the year (of which \$196 million to support the fuel import bills). This has translated into a decline of Net International Reserves (NIR) by 7.2% since the beginning of the year, to \$2.8 billion in February, representing 4.1 months of import cover in terms of gross reserves. We expect local currency to recover and stabilize at trading levels around 31 MZN/USD.
- National Statistics Institute has recently published 2013 GDP figures, showing a real annual growth of 7%, 0.2pp lower than previous year growth, but still robust when comparing to the region and globally. Tertiary activities led the growth, expanding 8.2% supported by transport and communications sector which grew 16.1% and financial services 15.2%, followed by primary activities with mining leading the expansion at 38.2% (from low base), with agriculture growing 5%, below past 10 years average of 7%. Secondary activities only grew 1.7% supported by construction sector which expanded 11.3%, offsetting the negative performance of manufacturing and electricity and water sectors, with contractions of respectively -0.4% and -0.1%. These numbers reflect the negative impact of floods during the first quarter of 2013 and the aggravation of the political tension, instability and criminal activity (kidnappings) towards the last quarter of 2013, with most affected sectors being agriculture, manufacturing, tourism and trade.

Inflação

A inflação medida pelo IPC - Moçambique registou um aumento mensal modesto em Fevereiro, de 0.39% m/m (mês a mês). Tal como nos meses anteriores, determinado essencialmente pela subida de preço na classe de alimentos e bebidas não alcoólicas.

Comparando as 3 cidades onde o IPC é calculado, Maputo apresentou o maior aumento mensal de preços, de 0.66%, seguido da cidade de Nampula 0.13% e Beira com 0.11%.

Em termos anuais, a inflação manteve a tendência decrescente dos últimos meses, com o IPC Moçambique a descer 0.78pp (pontos percentuais) para 2.38% a/a (ano a ano), o nível mais baixo dos últimos 14 meses, resultando na descida da média em 0.16pp para 4.14%.

Na cidade de Maputo, barómetro da inflação do país, o IPC anual e médio caíram 0.79pp e 0.18pp, respectivamente para 2.26% a/a e 4.09%. Na Beira a queda foi de 0.79pp e 0.33pp respectivamente para 0.63% a/a e 2.19%. Em Nampula a descida da inflação foi de 0.78pp e 0.04pp para 3.43% a/a e 5.16%.

Inflação anual (Annual inflation) y/y %	Moc.	Maputo	Beira	Namp.
Alimentos e bebidas não alcoólicas Food and non-alcoholic beverages	2,20	1,02	0,84	4,61
Bebidas alcoólicas e tabaco Alcoholic beverages and tobacco	5,62	4,50	1,85	9,00
Vestuario e calçado Clothing and footwear	3,74	2,62	2,24	5,32
Habit., água, electric., gas e out. combustíveis Housing, water, electricity, gas and other fuels	5,18	7,40	-0,61	2,77
Mobiliário, artigos de decoração, equipamento Furniture, decoration and domestic equipment	1,10	2,99	-1,02	-0,34
Saúde Health	2,27	4,87	1,71	-2,24
Transportes Transport	0,68	0,05	0,57	1,74
Comunicações Communication	-0,21	-0,81	-0,07	0,80
Lazer, recreação e cultura Leisure, recreation and culture	-1,47	-0,74	-1,22	-2,21
Educação Education	5,68	3,75	11,33	21,76
Restaurantes, hotéis, cafés e similares Restaurants, hotels, coffee shops and others	3,83	3,29	4,48	6,88
Bens e serviços diversos Other goods and services	1,34	1,77	0,41	0,23
Total (variação anual % / % annual change)	2,38	2,26	0,63	3,43
Média anual (annual average)	4,14	4,09	2,19	5,16

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

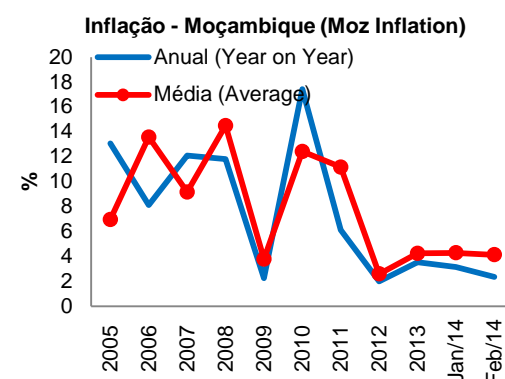
Apesar de se esperar a curto prazo, um impacto negativo das cheias sobre a oferta e preço de produtos agrícolas/alimentares, tudo indica que

Inflation

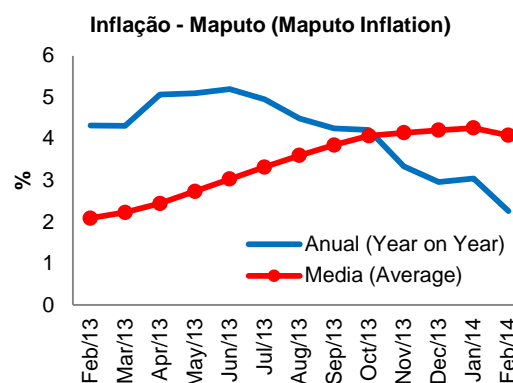
Mozambique's inflation, measured by CPI (Consumer Price Index) moderated in February to 0.39% m/m with the price increase attributed to the food and non-alcoholic beverages category.

Comparing the 3 cities where CPI is measured; Maputo recorded the highest monthly increase of 0.66%, followed by Nampula with 0.13% and Beira 0.11%.

The country's annual inflation maintained the past few months decreasing trend, down 0.78pp-percentage points to 2.38% y/y (year on year), the lowest level in 14 months, with the average down 0.16pp to 4.14%.



In Maputo, the barometer of the country's CPI, inflation dropped 0.79pp and 0.18pp to an annual figure of 2.26% y/y and average of 4.09%. Beira annual inflation dropped 0.79% to 0.63% y/y with the average down 0.33pp to 2.19%. Nampula's inflation came down 0.78pp and 0.04pp to 3.43% y/y and 5.16%, respectively.



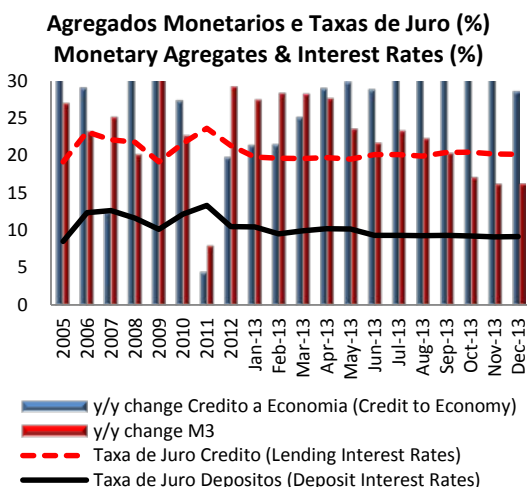
o impacto será mais reduzido que o observado em igual período do ano passado, o que aumenta as perspectivas de uma inflação em linha com o objectivo do Governo de 5% a 6%, neste ano de eleições presidenciais e parlamentares.

A manutenção de preços administrados estáveis, incluindo o dos combustíveis, associada aos ganhos anuais do Metical face ao Rand (14.6% a/a) e uma relativa estabilidade contra o Dólar também suporta um ambiente de inflação controlada.

O custo desta inflação relativamente “controlada” poderá o desincentivo à produção local em alguns sectores/segmentos, numa economia que já apresenta sinais de “Dutch disease”.

Mercado Monetário

Dados benignos da inflação têm permitido ao Banco Central manter uma política monetária neutra, com a sua taxa de juro de empréstimos overnight aos bancos comerciais, FPC, inalterada no nível mínimo histórico de 8.25%, desde Outubro do ano passado. Espera-se que haja espaço para uma descida adicional da FPC, se o impacto negativo das cheias sobre a inflação for inferior ao previsto.



Os cortes de taxa de juro de referência do Banco Central têm-se traduzido numa redução das taxas de juro dos bancos comerciais, a um nível considerado insuficiente pelas autoridades monetárias, com a prime rate de financiamento ligeiramente abaixo dos 15% e com as taxas de juro médias de crédito à economia em torno dos 20%, prevendo-se que continue a baixar este

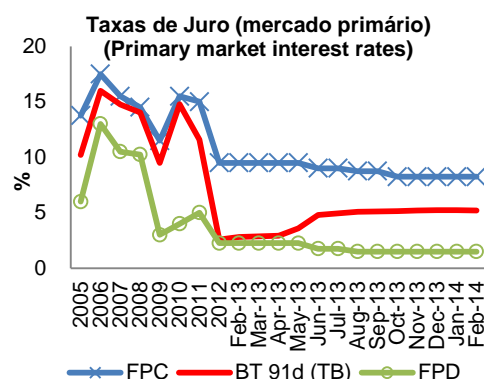
Despite expectations that in the short-term, heavy rains and floods typical of the season are likely to impact negatively on agricultural output and food prices, it seems that this year, the impact is likely to be lower than last year, making the Government’s targeted inflation of 5% to 6% an achievable figure in a elections year.

The stable administered prices policy, including fuel costs, together with the Metical gains to the Rand (14.6% y/y) and the relatively stable exchange rate to the US Dollar are also supportive for a lower inflation environment.

The cost of this relatively “controlled” inflation could be the disincentive to local production in some sectors/segments, in an economy that is already showing signs of “Dutch disease”.

Money Market

Benign inflation data allowed Central Bank to maintain a neutral stance, keeping unchanged it’s overnight reference lending interest rate (FPC) at current historic low of 8.25% since October last year. This builds expectations of another cut if the negative impact of floods on inflation comes lower than anticipated.



Reference interest rate cuts has translated into declining lending interest rates to an average prime just below 15%, and private sector credit extension average lending interest rate near 20%, a level that monetary authorities consider to remain elevated. Thus, we expect commercial banks margin compression to continue this year, with their lending rates expected to decline further.

Following the behavior of other interest rates in money market Treasury Bills (TB’s) interest rates remained almost flat during February, with

Seguindo o comportamento das restantes taxas de juro do mercado monetário, as taxas de juro dos Bilhetes do Tesouro (BT's) mantiveram-se praticamente inalteradas em Fevereiro, com descidas ligeiras de 3pb a 91 e 182 dias para níveis de 5.21% e 6.42%, com os *yields* dos títulos a 364 dias inalterados a 7.2%.

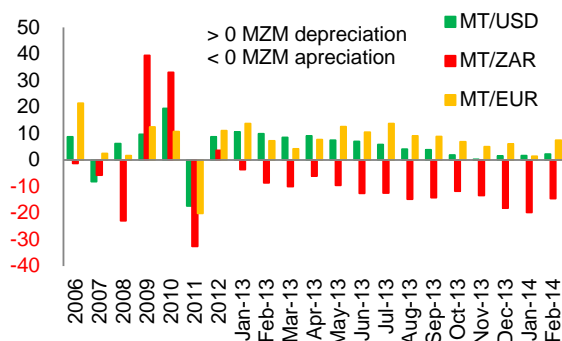
Mercado Cambial

Após ter-se transaccionado recentemente a níveis acima dos 32 Meticais por Dólar nas operações cambiais com o público em Janeiro, o Metical continuou a ser pressionado por factores sazonais em Fevereiro e pelas facturas de importação de combustíveis, traduzindo-se numa ligeira depreciação mensal de 0.6% m/m, ao nível do mercado cambial interbancário, fechando a 30.64 MZN/USD.

A moeda local registou perdas assinaláveis face ao Rand de 6.5% m/m para 2.87 MZN/ZAR e 2.7% m/m contra Euro, para o nível de 42.30 MZN/EUR.

Ainda assim, o Metical manteve ganhos anuais em relação ao Rand, de 14.6% a/a, perdas de 2.2% face ao Dólar e 7.4% contra o Euro.

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



Para além dos factores tipicamente sazonais, caracterizados por uma reduzida oferta de divisas pelos exportadores comparativamente às necessidades de importação, a moeda nacional continua afectada por um fluxo de ajuda externa e desembolsos inferiores ao previsto, obrigando o Banco Central a efectuar vendas líquidas de US\$315 milhões nos primeiros dois meses do ano (dos quais US\$196 milhões para suportar a importação de combustíveis), o que se traduziu na redução das Reservas Internacionais Líquidas (RIL's) em 7.2% desde o início do ano para o saldo de US\$2.8 mil milhões

3bps decline for the 91 and 182 days TB to 5.21% and 6.42%, with the 364 days yield unchanged at 7.2%.

Foreign Exchange Market

After being recently traded above the level of 32 Meticais per Dollar in January at the commercial banks transactions with the public, the local currency continued pressurized by seasonal factors and fuel import bills in February, which resulted in a 0.6% m/m monthly depreciation, closing 30.64 MZN/USD in the interbank foreign exchange market.

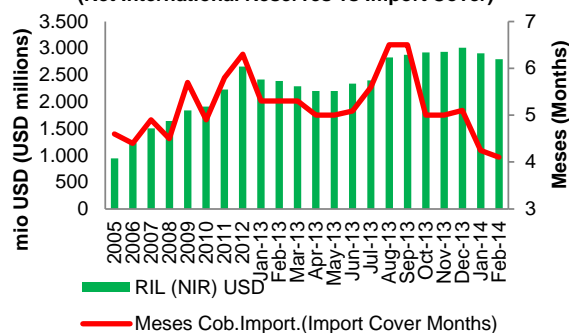
The Metical losses were extended to the Rand at 6.5% m/m and the Euro 2.7% m/m, closing respectively at 2.87MZN/ZAR and 42.30MZN/EUR.

Despite this, local currency maintained annual gains of 14.6% y/y to the Rand, lost 2.7% to the Dollar and 7.4% to the Euro.

Besides the typical seasonal factors characterized by a relatively low supply of foreign currency compared to the importers demand, local currency continued affected by lower than expected inflows of foreign aid, forcing Central Bank to sell \$315 million during the first two months of the year (of which \$196 million to support the fuel import bills).

This has translated into a decline of Net International Reserves (NIR) by 7.2% since the beginning of the year, to \$2.8 billion in February, representing 4.1 months of import cover in terms of gross reserves. We expect local currency to recover and stabilize at trading levels around 31 MZN/USD.

Reservas Internacionais vs Cobertura Imp.
(Net International Reserves vs Import Cover)



Economic Activity

National Statistics Institute recently published

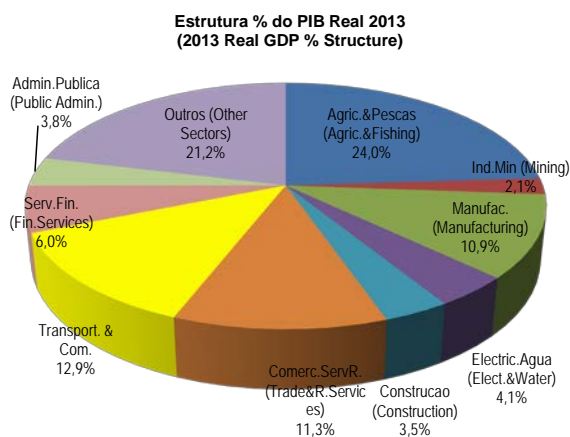
representando 4.1 meses de cobertura de importações. Prevê-se que o Metical recupere ligeiramente e estabilize em 31 MZN/USD.

Actividade Económica

Dados recentemente publicados pelo INE (Instituto Nacional de Estatística) indicam que o PIB cresceu 7% em 2013, em termos reais, 0.2pp inferior à expansão observada em 2012, mas ainda assim um nível considerado robusto, tanto a nível regional como global. O sector terciário foi que mais cresceu, 8.2%, impulsionado pelos transportes e comunicações que expandiram 16.1% e serviços financeiros 15.2%, seguido do sector primário, que cresceu 7.1%, devido essencialmente a uma expansão robusta da actividade mineira de 38.2% (note-se, de uma base reduzida), que compensou o facto de a agricultura ter crescido 5%, abaixo da média de 7% dos últimos 10 anos. O sector secundário expandiu apenas 1.7%, devido essencialmente ao desempenho do ramo da construção que cresceu 11.3%, suficiente para compensar a performance negativa dos sectores da manufactura, electricidade e águas, com contracções anuais de -0.4% e -0.1.

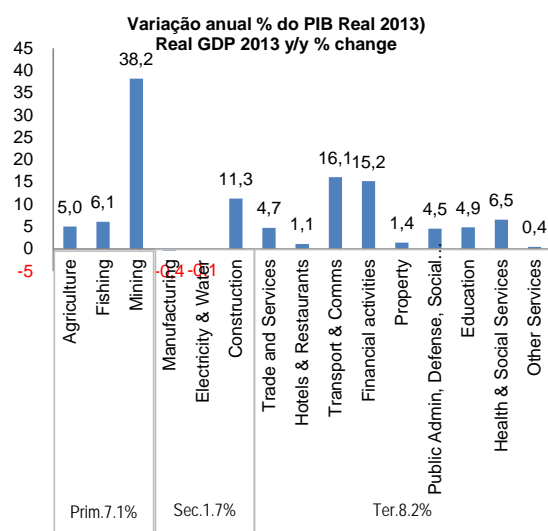
Estes números reflectem por um lado, o impacto negativo das cheias do início de 2013 mas também o impacto da tensão política, instabilidade e raptos que se agravaram no último trimestre de 2013, cujos efeitos negativos afectaram com maior impacto a agricultura, manufactura o turismo e o comércio.

Apesar do forte crescimento da última década, a estrutura da economia praticamente não mudou, com a agricultura e a pesca a representarem cerca de um quarto do PIB, predominantemente de subsistência, baixa produtividade, com cerca de 70% da população a viver deste sector.



2013 GDP figures, showing a real annual growth of 7%, 0.2pp lower than previous year growth, but still robust when comparing to the region and globally.

Tertiary activities led the growth, expanding 8.2% supported by transport and communications sector which grew 16.1% and financial services 15.2%, followed by primary activities with mining leading the expansion at 38.2% (from low base), with agriculture growing 5%, below past 10 years average of 7%. Secondary activities only grew 1.7% supported by construction sector which expanded 11.3%, offsetting the negative performance of manufacturing and electricity and water sectors, with contractions of -0.4% and -0.1%.



These numbers reflect the negative impact of floods during the first quarter of 2013 and the aggravation of the political tension, instability and criminal activity (kidnappings) in the last quarter of 2013, affecting most the sectors agriculture, manufacturing, tourism and trade.

Despite the strong growth over the past decade, the structure of the Mozambican economy has not changed much, with agriculture and fishing activities representing nearly a quarter of GDP of which predominantly of subsistence with low productivity, with nearly 70% of the population living from this sector.

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	469.238	534.998	601.000
PIB nominal (Nominal GDP)	USD	10 ⁶	12.680	14.405	15.679	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	643,5	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	14,39	13,25	13,25
Deficit da conta corrente (Current account deficit)	% do PIB (% of GDP)	%	-23,6	-36,1	-43,0		
Exportações (Exports)	USD	10 ³	3.118,3	3.469,8	3.950,0	4.774,0	
Importações (Imports)	USD	10 ³	-5.367,6	-6.167,8	-7.112,0	-7.914,0	
Cobertura importações (Import cover)	meses (months)		5,2	6,3			
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%	26,4%	28,6%	
Despesa Total (Total Expenditure) (**)	% of GDP	%	38,8%	40,0%	40,2%	42,9%	
Deficit Global (Global Deficit) (**)	% of GDP	%	-17,1%	-16,5%	-13,8%	-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.