

Economista/ Economist:

Fáusio Jafar Mussá

fausio.mussa@standardbank.co.mz

Sumário Executivo:

- No final de 2012, a inflação medida pelo IPC Moçambique manteve-se benigna, em níveis historicamente baixos, fixando-se em 2.02% a/a - ano a ano, e em 2.6%, em termos de média anual. No último mês do ano, a inflação mensal foi de 1.06% m/m, igual à observada em Novembro, mas inferior aos níveis de igual período de 2010 e 2011. Para 2013 o Governo prevê um aumento da inflação para 7.5%, considerando um provável impacto negativo sobre os preços domésticos de um aumento do preço dos *comodities* no mercado internacional. Em nossa opinião, a fragilidade da procura real global não permitirá que os preços dos *comodities* aumentem de forma sustentada. A volatilidade do Metical e o forte crescimento da procura agregada nalgumas regiões do país constituem o maior risco para a inflação, que muito provavelmente irá subir para um nível em torno dos 5.5% este ano.
- Após seis cortes ao longo do ano, totalizando 550 pb-pontos base, a taxa de juro dos empréstimos *overnight* do Banco Central aos bancos comerciais, FPC manteve-se inalterada em 9.5% no último mês do ano. A expectativa de uma inflação a um dígito para 2013 provavelmente irá permitir ao Banco Central, manter uma política monetária acomodativa, prevendo-se com igual probabilidade, a possibilidade da FPC se manter fixa ao longo do ano, ou baixar 100 pb para 8.5% durante o primeiro semestre. As taxas de juro *prime* dos empréstimos dos bancos comerciais caíram 41pb em Dezembro para uma média de 15.46%, esperando-se que continuem a baixar ao longo de 2013.
- A moeda nacional continuou volátil em Dezembro, chegando a transaccionar-se ao nível de MZN 31 por USD nas casas de câmbio, mas o mercado cambial interbancário fechou o mês ao nível de MZN/USD 29.51, traduzindo-se numa apreciação de mensal de 1.17% m/m e numa depreciação anual de 8.7% a/a, contra uma apreciação de 17.3% a/a no ano anterior. As perdas do Metical estenderam-se ao Rand e ao Euro, com depreciações anuais de 3.6% a/a e 11% a/a, respectivamente, para níveis de MZN/ZAR 3.47 e MZN/EUR 38.92. Ainda assim, o saldo de Reservas Internacionais Líquidas aumentou para USD 2656.0 milhões, o que equivale a uma expansão anual de 19.2% a/a e um rácio de cobertura de exportações pelas importações de 5.8 meses. O investimento directo estrangeiro aumentou 29.5% nos primeiros nove meses de 2012 quando comparado com igual período de 2011 e continuou a financiar o défice da conta corrente da Balança de Pagamentos, prevendo-se que continue firme em 2013 e permita manter uma relativa estabilidade cambial.
- Dados referentes ao terceiro trimestre de 2012 indicam o crescimento económico, medido pelo PIB real, manteve-se robusto, fixando-se em 6.8% a/a, após 8.1% a/a no trimestre anterior. Tal como esperado, o sector mineiro registou a maior taxa de crescimento, de 42.2%, impulsionado pela produção de carvão mineral, seguido do sector dos transportes e comunicações, 12%, e da agricultura, 9.4%. A agricultura continuou a ser o sector com maior peso no PIB, de cerca de 23%, estimando-se que cerca 70% da população moçambicana vive deste sector. O Governo projectou para 2013 um aumento do crescimento do PIB para 8.4%, de um nível previsto de 7.5% para 2012.

Executive Summary:

- At the end of 2012, annual inflation measured by Mozambique's Consumer Price Index (CPI) remained benign at 2.02% y/y-year on year and recorded an annual average of 2.6%. Monthly inflation came in at 1.06% m/m in December; the same as the previous month figure but below the levels recorded during the

same period of 2010 and 2011. Government is targeting an inflation of 7.5% for 2013, taking into account an expected negative impact in domestic prices of an increase on global commodity prices. In our opinion, taking into account the fragility of real global demand, it is unlikely that commodity prices sustain an increase during 2013. We believe that the main risk to domestic inflation arises from the Metical volatility and the strong aggregate demand in some regions of the country, with our inflation forecast at 5.5%.

- Following six cuts during 2012, totaling 550bps, Central Bank's overnight lending facility interest rate; FPC remained unchanged at 9.5% in December. The expectations of single digit inflation for 2013 will probably allow Central Bank to maintain an accommodative monetary stance. We expect with same probability, FPC to remain unchanged during the year, or decrease by 100bps to 8.5% during the first half of the year. Commercial banks prime lending rates dropped 41pbs during December to an average of 15.46%. We expect these rates to continue to ease during 2013.
- Local currency remained volatile in December reaching a level of MZN 31 per US Dollar at fx exchange houses but closing the interbank market at 29.51 MZN/USD, which represents a monthly appreciation of 1.17% m/m and an annual depreciation of 8.7% y/y, following an appreciation of 17.3% during 2011. The Metical also lost to the Rand and the Euro at an annual basis, with depreciations of 3.6% y/y and 11% y/y, respectively closing the year at 3.47MZN/ZAR and 38.92MZN/EUR. Despite the weakening of local currency, Net International Reserves increased 19.2% y/y to a balance of US\$2656.0 million, representing 5.8 months of import cover by year end. Foreign direct investment increased 29.5% during the first nine months of 2012 when compared with the same period of 2011 and remained the main source of financing for the Balance of Payments current account deficit, a situation that is likely to continue during 2013 and bring some support to the local currency.
- Data reported to the 3rd quarter of 2012 indicates that economic growth measured by real GDP remained robust at 6.8% y/y, down from 8.1% y/y in the previous quarter. As expected, mining sector recorded the highest growth rate of 42.2% supported by coal production. The second fastest growth was recorded in transport and communications sector at 12%, followed by agriculture at 9.4%. Agriculture remains the largest sector, accounting for 23% of GDP with near 70% of the Mozambican population living from this sector. Mozambican Government has projected an increase in GDP growth to 8.4% in 2013, from a forecast of 7.5% for 2012.

Inflação

No final de 2012, a inflação medida pelo IPC Moçambique manteve-se benigna, em níveis historicamente baixos, fixando-se em 2.02% a/a, e em 2.6%, em termos de média anual.

Em termos anuais, Maputo foi a cidade mais cara, com uma inflação de 2.18% a/a, seguido de Beira com 1.99% a/a e Nampula, 1.78% a/a.

Tal como indica a tabela, a classe de alimentação e bebidas não alcoólicas foi a que mais contribuiu para a inflação em 2012, representando 56% do aumento anuais, seguido da classe de transportes 15%, habitação, água e energia 13% e vestuário 9%.

Contribuição anual (Annual contribution) %	Moc.	Maputo	Beira	Namp.
Alimentos e bebidas não alcoólicas Food and non-alcoholic beverages	1,14	0,85	1,26	1,49
Bebidas alcoólicas e tabaco Alcoholic beverages and tobacco	0,07	0,05	0,03	0,11
Vestuário e calçado Clothing and footwear	0,18	0,09	0,52	0,16
Habit., água, electric., gas e out. combustíveis Housing, water, electricity, gas and other fuels	0,27	0,15	-0,01	0,55
Mobiliário, artigos de decoração, equipamento Furniture, decoration and domestic equipment	0,04	-0,02	0,00	0,14
Saúde Health	0,04	0,06	0,02	0,01
Transportes Transport	0,31	0,84	0,00	-0,32
Comunicações Communication	-0,06	0,03	-0,05	-0,20
Lazer, recreação e cultura Leisure, recreation and culture	-0,07	-0,06	0,15	-0,19
Educação Education	0,10	0,11	0,05	0,10
Restaurantes, hotéis, cafés e similares Restaurants, hotels, coffee shops and others	0,04	0,10	0,03	-0,05
Bens e serviços diversos Other goods and services	-0,02	-0,02	-0,02	-0,03
Total	2,02	2,18	1,99	1,78

Fonte/ Source: Instituto Nacional de Estatística (National Statistics Institute)

Em termos de média anual, Maputo registou a menor inflação, de 2.09%, seguiu a Beira com 3.07% e Nampula com 3.14%.

No último mês do ano, a inflação mensal foi de 1.06% m/m, igual à observada em Novembro, mas inferior aos níveis de igual período de 2010 e 2011.

Para 2013 o Governo prevê um aumento da inflação para 7.5%, considerando um provável impacto negativo sobre os preços domésticos

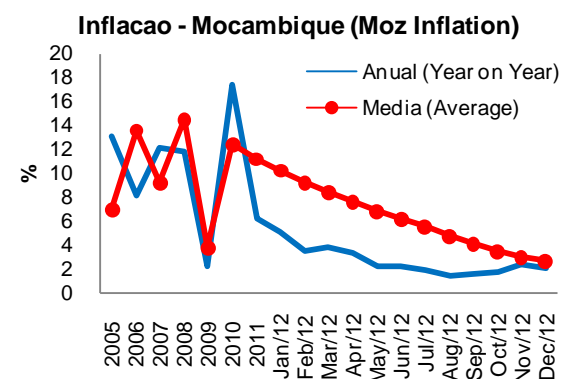
Inflation

At the end of 2012, annual inflation measured by Mozambique's Consumer Price Index (CPI) remained benign at 2.02% y/y-year on year and recorded an annual average of 2.6%.

Maputo recorded the lowest annual inflation, at 2.18% y/y, followed by Beira at 1.99% and Nampula with 1.78% y/y.

As presented in the table, prices increases in food and non-alcoholic beverages was the main driver of inflation during 2012, contributing with 56%, followed by transport costs with a 15% contribution, housing, water and energy with 13% and clothing with 9%.

As regards to the annual average, Maputo recorded the lowest inflation, at 2.09%, followed by Beira with 3.07% and Nampula with 3.14%.



Monthly inflation came in at 1.06% m/m in December; the same as the previous month figure but below the levels recorded during the same period of 2010 and 2011.

Government is targeting an inflation of 7.5% for 2013, taking into account an expected negative impact in domestic prices of an increase on global commodity prices.

In our opinion, taking into account the fragility of real global demand, it is unlikely that commodity prices sustain an increase during 2013. We believe that the main risk to domestic inflation comes from Metical volatility and the strong aggregate demand in some regions of the country, with our inflation forecast at 5.5%.

de um aumento do preço dos *comodities* no mercado internacional.

Em nossa opinião, a fragilidade da procura real global não permitirá que os preços dos *comodities* aumentem de forma sustentada. A volatilidade do Metical e o forte crescimento da procura agregada nalgumas regiões do país constituem o maior risco para a inflação, que muito provavelmente irá subir para um nível em torno dos 5.5% este ano.

Mercado Monetário

Após seis cortes ao longo do ano, totalizando 550pb - pontos base, a taxa de juro dos empréstimos *overnight* do Banco Central aos bancos comerciais, FPC manteve-se inalterada em 9.5% no último mês do ano.

A expectativa de uma inflação a um dígito para 2013 provavelmente irá permitir ao Banco Central, manter uma política monetária acomodativa, prevendo-se com igual probabilidade, a possibilidade da FPC se manter fixa ao longo do ano, ou baixar 100 pb para 8.5% durante o primeiro semestre.

Como ilustra o gráfico, a taxa de juro da FPD (facilidade permanente de depósito do Banco Central) caiu 275pbs ao longo do ano para o nível de 2.25%, próximo do nível da taxa de juro dos Bilhetes do Tesouro a 91 dias, de 2.59%, que registou uma descida anual de 889pb, reflectindo o excesso de liquidez no mercado e obrigando os bancos comerciais a expandirem o crédito.

As taxas de juro *prime* dos empréstimos dos bancos comerciais caíram 41pb em Dezembro para uma média de 15.46%, esperando-se que continuem a baixar ao longo de 2013.

Dados disponíveis indicam uma expansão do crédito ao sector privado na ordem dos 18.5% a/a em Novembro, para um saldo de MT114 mil milhões, e um crescimento da massa monetária em Outubro em torno dos 28% a/a, representando um saldo de MT171.7 mil milhões.

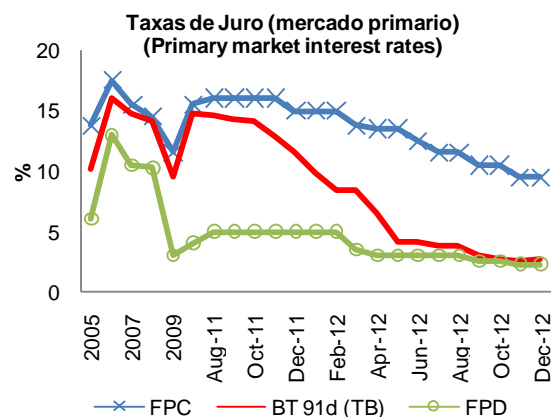
O programa monetário para 2013 prevê um

Money Market

Following six cuts during 2012, totaling 550bps, Central Bank's overnight lending facility interest rate; FPC remained unchanged at 9.5% in December.

The expectations of single digit inflation for 2013 will probably allow Central Bank to maintain an accommodative monetary stance. We expect with same probability, FPC to remain unchanged during the year, or decrease by 100bps to 8.5% during the first half of the year.

As illustrated below, Central Bank deposit facility interest rate, FPD< dropped 275bps during 2012 to a level of 2.25%, closer to the Treasury Bills interest rate closing level of 2.59%, representing an annual decline of 889bps, which reflects the excess liquidity in the market and forces commercial banks to increase lending.



Commercial banks prime lending rates dropped 41pbs during December to an average of 15.46%. We expect these rates to continue to ease during 2013.

Available data indicates that private sector credit extension record an annual growth rate of 18.5% y/y in November to a balance of MT114 billion, with Money Supply, M3, growing around 28% y/y in October which represents a balance of MT171.1 billion.

Under the monetary program for 2013, M3 is expected to grow 19.3% with private sector credit extension at 19% and reserve money, the operational variable for monetary policy not ex-

crescimento do M3 de 19.3%, uma expansão do crédito à economia de 19% e um crescimento da Base Monetária, variável operacional da política monetária não superior a 18.4%.

Mercado de Capitais

A Bolsa de Valores de Moçambique (BVM) fechou o ano 2012 com uma capitalização bolsista de MT14 mil milhões (USD 474 milhões) ao nível do mercado accionista, rerepresentando duas empresas cotadas, a CDM e a CMH. O mercado continua tímido, a julgar pelo número de empresas cotadas e pela reduzida liquidez em termos de transacções, contrastando com o forte crescimento da economia doméstica.

Ao nível do mercado obrigacionista, a capitalização foi de MT 14.1 mil milhões (USD 478.8 milhões), dos quais 74.5% corresponde a dívida do Estado, 20.4% empréstimos obrigacionistas emitidos por bancos e 5.1% obrigações de empresas.

O Estado foi a única entidade que emitiu obrigações em 2012, no montante de MT3150.1 milhões, com uma procura 4.6 vezes superior à oferta.

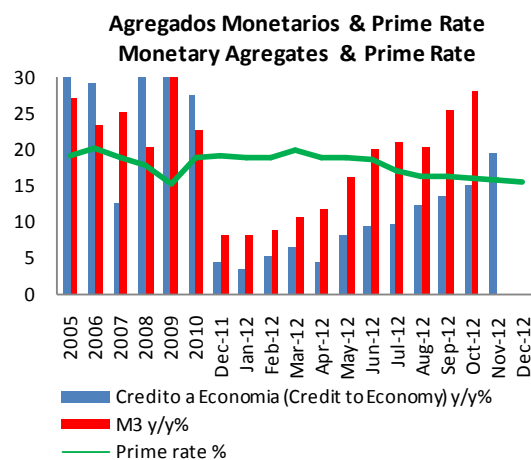
O mercado de dívida de curto prazo apresentou-se mais dinâmico, pelo aumento de emissões de papel comercial, mas mantendo a ausência de transacções regulares, com uma capitalização bolsista de MT2 mil milhões (USD 67.8 milhões).

A ausência de transacções regulares reflectiu essencialmente a escassez de oferta de títulos e que se traduz na preferência dos investidores pela manutenção dos títulos até a maturidade, uma situação que provavelmente continuará a caracterizar a BVM em 2013.

Mercado Cambial

A moeda nacional continuou volátil em Dezembro, chegando a transaccionar-se ao nível de MZN 31 por USD nas casas de câmbio, mas o mercado cambial interbancário fechou o mês ao nível de MZN/USD 29.51, traduzindo-se

ceeding a growth rate of 18.4%.



Capital Markets

Mozambican Stock Exchange (BVM) closed the year 2012 with a market capitalization of MT14 billion (USD 474 million) as regards to equities market, representing two listed companies, CDM and CMH. The market remained timid, with effectively only two listed companies and low trading, contrasting with the country's growth.

The market capitalization of the bond market was MT 14.1 billion (USD478.8 million), of which 74.5% representing Government bonds, 20.4% commercial banks bonds and 5.1%, corporate bonds.

The Government was the single entity issuing bonds during 2012, with an amount of MT3150.1 million, oversubscribed by 4.6 times.

The short term debt market was more dynamic in terms of commercial paper issues but the trading activity remained weak, with a market capitalization of MT2 billion (USD 67.8 million).

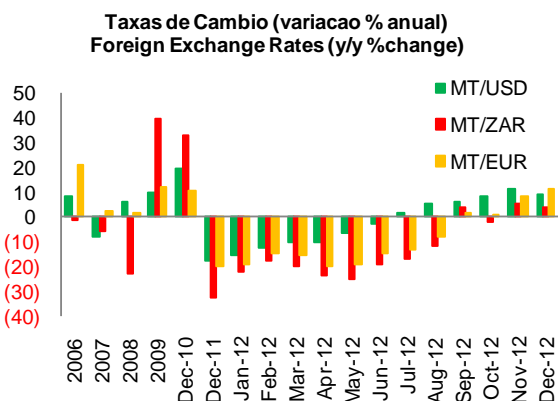
The absence of regular trading reflects essentially the scarcity of placements which translates into investor's preference for holding their positions to maturity, a situation that is likely to continue during 2013.

Foreign Exchange Market

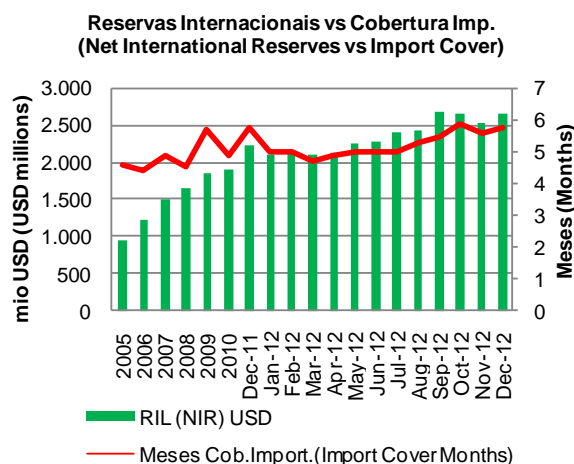
Local currency remained volatile in December reaching a level of MZN 31 per US Dollar at fx

numa apreciação de mensal de 1.17% m/m e numa depreciação anual de 8.7% a/a, contra uma apreciação de 17.3% a/a no ano anterior.

As perdas do Metical estenderam-se ao Rand e ao Euro, com depreciações anuais de 3.6% a/a e 11% a/a, respectivamente, para níveis de MZN/ZAR 3.47 e MZN/EUR 38.92.



Ainda assim, o saldo de Reservas Internacionais Líquidas aumentou para USD 2656.0 milhões, o que equivale a uma expansão anual de 19.2% a/a e um rácio de cobertura de exportações pelas importações de 5.8 meses.

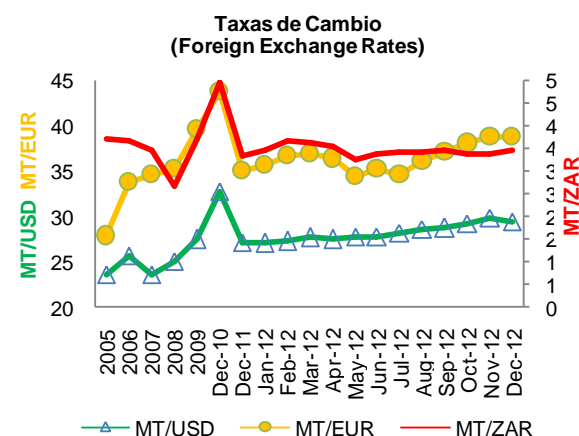


A Balança de Pagamentos referente ao terceiro trimestre de 2012 indica um agravamento do défice da conta corrente em 6.6% para USD 768.5 milhões, quando comparado com os primeiros 9 meses de 2011.

Este agravamento do défice resulta do aumento

houses but closing the interbank market at 29.51 MZN/USD, which represents a monthly appreciation of 1.17% m/m and an annual depreciation of 8.7% y/y, following an appreciation of 17.3% during 2011.

The Metical also lost to the Rand and the Euro at an annual basis, with depreciations of 3.6% y/y and 11% y/y, respectively closing the year at 3.47MZN/ZAR and 38.92MZN/EUR.



Despite the weakening of local currency, Net International Reserves increased 19.2% y/y to a balance of U\$2656.0 million, representing 5.8 months of import cover by year end.

Balance of Payments data reported to the 3rd quarter 2012 indicates an increase in current account deficit by 6.6% to a balance of USD768.5 million when compared with the same period of 2011.

This deterioration of the deficit results from an increase in services account deficit by 61.4%, mainly due to the impact of expenses related to the mega projects.

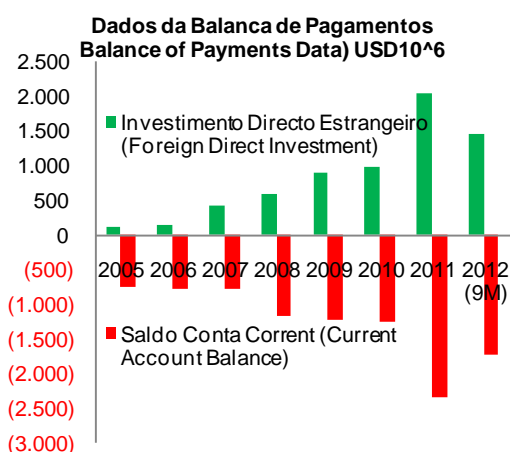
The goods account improved 1.1% when compared with 3rd quarter 2011, due to a 9.5% increase in exports to USD 2.6 billion and a 5.1% increase in imports to USD 4.3 billion.

Direct investment flows for the first 9 months of 2012 increased 29.5% when compared with the same period of 2011 to a level of USD 1451.0 billion. These flows continued to finance the current account deficit.

do défice da conta de serviços, em 61.4%, devido essencialmente ao impacto das despesas dos mega projectos.

O saldo da conta de bens melhorou 1.1%, representando uma expansão das exportações de 9.5% para USD 2.6 biliões e um aumento das importações de 5.1% para USD 4.3 biliões.

O forte investimento directo estrangeiro (IDE) continuou a financiar o défice de conta corrente, que aumentou 29.5% nos primeiros nove meses de 2012, quando comparado com igual período de 2011, para USD 1451,0 milhões.



Prevê-se que o IDE permaneça robusto em 2013, o que permitira manter uma relativa estabilidade cambial.

Actividade Económica

Dados referentes ao terceiro trimestre de 2012 indicam o crescimento económico, medido pelo PIB real, manteve-se robusto, fixando-se me 6.8% a/a, após 8.1% a/a no trimestre anterior.

Tal como esperado, o sector mineiro registou a maior taxa de crescimento, de 42.2%, impulsionado pela produção de carvão mineral, seguido do sector dos transportes e comunicações, 12%, e da agricultura, 9.4%.

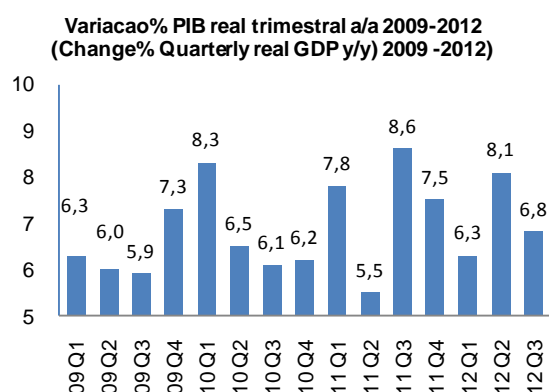
A agricultura continuou a ser o sector com maior peso no PIB, de cerca de 23%, estimando-se que cerca 70% da população moçambicana vive deste sector.

Foreign direct investment is likely to remain robust during 2013, a situation that is likely to bring some support to the local currency.

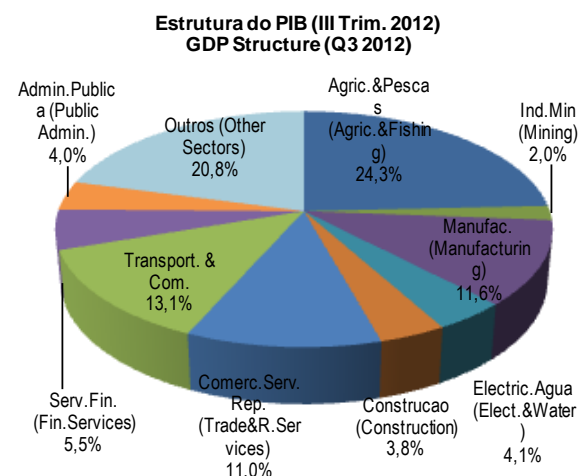
Economic Activity

Data reported to the 3rd quarter of 2012 indicates that economic growth measured by real GDP remained robust at 6.8% y/y, down from 8.1% y/y in the previous quarter. As expected, mining sector recorded the highest growth rate of 42.2% supported by coal production.

The second fastest growth was recorded in transport and communications sector at 12%, followed by agriculture at 9.4%.



Agriculture remains the largest sector, accounting for 23% of GDP with near 70% of the Mozambican population living from this sector.



O Governo projectou para 2013 um aumento do crescimento do PIB para 8.4%, de um nível previsto de 7.5% para 2012.

Mozambican Government has projected an increase in GDP growth to 8.4% in 2013, from a forecast of 7.5% for 2012.

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.