

Economista/ Economist:

Fáusio Jafar Mussá

fausio.mussa@standardbank.co.mz

Sumário Executivo:

- A inflação mensal medida pelo IPC Moçambique foi de 0.3% em Março, a mais baixa dos últimos 6 meses, e pela primeira vez abaixo de 1% m/m em 5 meses. Como resultado, observou-se uma relativa estabilidade das inflações anual e média, com aumentos de 9 pb (pontos base) e 4pb, respectivamente, para 4.27% a/a e 2.51%. Tudo indica que a apreciação do Metical face ao Rand permitiu limitar o impacto negativo das recentes cheias sobre o preço dos alimentos tornando os produtos importados mais acessíveis, mas permanecem os riscos de ajustamentos salariais acima da inflação, do aumento de preços administrados e de uma recuperação lenta da produção agrária. Apesar dos riscos mencionados, mantemos a nossa previsão de uma inflação a um dígito para este ano.
- Durante o primeiro trimestre de 2013, o Banco de Moçambique (BM) manteve inalteradas as suas taxas de juro de referência em 9.5% para os empréstimos *overnight* aos bancos comerciais, FPC e 2.25% para a facilidade de depósito, FPD. Muito provavelmente as taxas de juro irão manter-se estáveis nos próximos meses, um cenário sustentado pelo facto de a inflação média anual se apresentar relativamente estável e a níveis historicamente baixos.
- O saldo de Reservas Internacionais Líquidas caiu U\$98.6 milhões em Março para U\$2290.9 milhões, mantendo a tendência decrescente que se observa desde o início do ano. O Banco Central efectuou no mês, vendas líquidas de divisas no mercado cambial na ordem dos U\$128.7 milhões, dos quais dois terços destinaram-se a suportar a importação de combustíveis, o que permitiu manter o Metical relativamente estável face ao Dólar, com uma depreciação mensal de 0.3% m/m, mas com apreciações de 3% m/m e 2% m/m contra o Rand e o Euro, fechando o mês ao nível de MZN/USD30.08, MZN/ZAR3.26 e MZN/EUR38.57. As intervenções do Banco Central têm permitido estabilizar o Metical, num período em que o mercado se encontra com uma oferta de divisas sazonalmente inferior à procura.
- Dados do PIB recentemente divulgados pelo INE (Instituto Nacional de Estatística) indicam que a actividade económica manteve-se robusta em 2012, com um crescimento de 8.3% a/a no último trimestre do ano e uma expansão anual acumulada de 7.4% a/a. O sector primário foi o mais dinâmico, com um peso de 26.5% no PIB real anual, cresceu 8.7%, impulsionado pela forte expansão da actividade extractiva de 40.8%, seguido do sector terciário (46.6% do PIB), que expandiu 7.2%, destacando-se o comércio & serviços, transportes & comunicações e o ramo financeiro que expandiram 8.2%, 10.4% e 12.8%, respectivamente. O sector secundário com um peso de 19.8% no PIB, cresceu 6.2% impulsionado pela construção e manufactura que expandiram 9.8% e 7.8%, respectivamente, contrariando o impacto da contracção de -0.4% observada no ramo de electricidade & água. Espera-se que a actividade económica registe um crescimento menos robusto em 2013 do que o verificado em 2012, devido ao impacto das recentes cheias sobre a actividade agrícola, sector que representa ¼ do PIB. Prevemos um crescimento em torno dos 6% este ano, abaixo da média de 7.4% dos últimos 10 anos e inferior aos 8.4% inicialmente projectados pelo Governo.

Executive Summary:

- March recorded the lowest monthly inflation of the last 6 months, at 0.3% m/m, measured by Mozambique's Consumer Price Index (CPI), and for the first time below 1% m/m in 5 months. This was translated into more stable annual and average inflations, with monthly increases of 9bps (basis points)

and 4bps, respectively to 4.27% y/y and 2.51%. It looks like the Metical appreciation to the SA Rand helped limit the negative impact of recent floods on food prices making imported items cheaper. However, we anticipate risks coming from the expected salary adjustments above inflation, the expected increase in some administered prices and a slow recovery of agriculture output. Despite these risks, we maintain our forecast of single digit inflation for the year.

- During the first quarter of 2013, Central Bank kept on hold their reference interest rates, with FPC - overnight lending facility interest rate, at 9.5%, and FPD, deposit facility interest rate at 2.25%. Interest rates are likely to stable in coming months, a scenario sustained by a relatively stable and historical low average inflation.
 - The Net International Reserves (NIR) balance dropped by U\$98.6 million during March, closing at U\$2290.9 million, maintaining a decreasing trend since the beginning of the year. Central Bank net sales of foreign currency (fx) totaled U\$128.7 million, of which 2/3 were used to support the fuel import bills. This allowed the Metical to remain relatively stable to the US Dollar, with a monthly depreciation of 0.3% m/m, but with appreciations of 3% m/m and 2% m/m to the Rand and Euro, respectively, closing the month at MZN/USD30.08, MZN/ZAR3.26 and MZN/EUR38.57. Central Bank interventions helped to stabilize the currency, during a period were the market shows a supply of fx seasonally lower than demand.
 - INE (National Statistics Institute) has recently published 2012 GDP data, showing a growth of 8.3% during the last quarter of the year and 7.4% y/y on a cumulative basis for year. The primary sector, accounting with 26.5% of the real annual GDP was the most dynamic, growing 8.7% y/y due to an expansion of mining output of 40.8% y/y. The services sector, the biggest, contributing with 46.6% to the GDP, grew 7.2% due to strong contributions from trade & services, transport & communications and financial activities, growing, respectively 8.2%, 10.4% and 12.8% y/y. The secondary sector, accounting with 19.8% to the GDP, grew 6.2% mainly attributed to the expansion of construction and manufacturing at 9.8% y/y and 7.8% y/y, respectively, offsetting the negative impact of the contraction occurred in the energy & water activities of -0.4% y/y. We expect for 2013 a lower growth than the one recorded in 2012 mainly due to the negative impact of recent floods on agriculture, a sector that represents ¼ of GDP. Our forecast is for an expansion in the region of 6% y/y, lower than the past 10 years average of 7.4% and below Government initial projections of 8.4%.
-

Inflação

A inflação mensal medida pelo IPC Moçambique, desacelerou em Março, para 0.3% m/m (mês a mês), nível mais baixo dos últimos 6 meses, e pela primeira vez abaixo de 1% m/m em 5 meses.

A Cidade da Beira registou a maior inflação mensal, de 0.53% m/m, seguida de Maputo, 0.26% m/m e Nampula, 0.24% m/m.

A subida de preços na classe dos alimentos foi mais uma vez determinante para a inflação mensal, mas numa magnitude menos acentuada que nos meses anteriores, indicando provavelmente que o impacto negativo das cheias sobre o preço dos produtos alimentares esta a dissipar-se.

Como resultado, observou-se uma relativa estabilidade da inflação anual do país que aumentou 9pb (pontos base) para 4.27% a/a (ano ano). Maputo registou uma queda de 2pb na inflação anual para 4.31%, enquanto Beira e Nampula observaram um aumento de 17pb e 20pb para 4.67% a/a e 4.02% a/a, respectivamente.

Em termos de médios, a inflação manteve-se a níveis historicamente baixos, com um aumento de 4pb na média do país para 2.51%. Nampula registou uma queda de 8pb para 2.69%, com Beira e Maputo a registarem subidas de 1pb e 14pb, para 3.01% e 2.23%, respectivamente.

Tudo indica que a apreciação do Metical face ao Rand permitiu limitar o impacto negativo das recentes cheias sobre o preço dos alimentos tornando os produtos importados mais acessíveis, mas permanecem os riscos de ajustamentos salariais acima da inflação, do aumento de preços administrados e de uma recuperação lenta da produção agrária. Ainda assim, mantemos a nossa previsão de uma inflação a um dígito para este ano.

Mercado Monetário

Durante o primeiro trimestre de 2013, o Banco de Moçambique (BM) manteve inalteradas as suas taxas de juro de referência em 9.5% para

Inflation

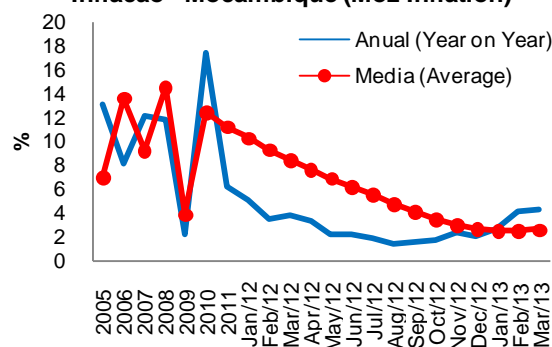
Monthly inflation measured by Mozambique's Consumer Price Index (CPI) decelerated to 0.3% m/m (month on month) in March, the lowest level in 6 months and for the first time below 1% m/m in 5 months.

The City of Beira recorded the highest monthly inflation of 0.53% m/m, followed by Maputo with 0.26% m/m and Nampula, 0.24% m/m. Once again, food price increases was the main driver of monthly inflation, but at a lower magnitude than previous months, which most probably indicates that negative impact of recent floods on food prices is being contained.

This caused the country's annual inflation to remain relatively stable, with a 9bps (basis points) increase to 4.27% y/y (year on year). Maputo annual inflation declined 2bps to 4.31% y/y with Beira and Nampula recording increases of 17bps and 20bps to respectively 4.67% y/y and 4.02% y/y.

Average inflation remained at historically low levels, increasing 4pbs in the country to 2.51%, but dropping 8pbs in Nampula to 2.69% while increasing 1bp and 14pbs, respectively in Beira and Maputo to 3.01% and 2.23%.

Inflacao - Mocambique (Moz Inflation)

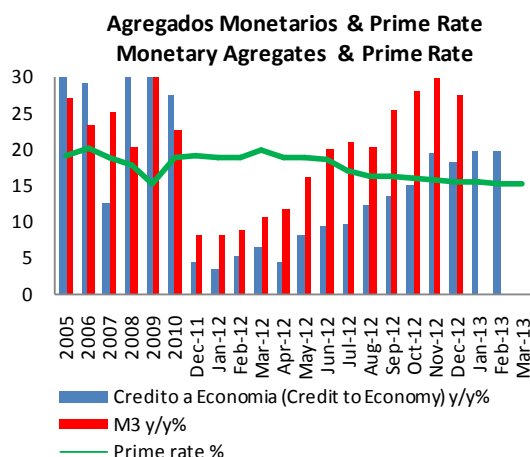


It looks like the Metical appreciation to the SA Rand helped limit the negative impact of recent floods on food prices making imported items cheaper. However, we anticipate risks coming from salary adjustments above inflation, the expected increase in some administered prices and a slow recovery of agriculture output.

Os empréstimos *overnight* aos bancos comerciais, FPC e 2.25% para a facilidade de depósito, FPD.

Muito provavelmente as taxas de juro irão manter-se estáveis nos próximos meses, um cenário sustentado pelo facto de a inflação média anual se apresentar relativamente estável e a níveis historicamente baixos.

A forte liquidez do mercado monetário permitiu um crescimento do crédito à economia de 20% a/a em Fevereiro, contra 8.6% a/a em igual período de 2012, e uma taxa de juro de financiamento *prime* média do mercado, estável em Março, de 15.35%, com uma tênue tendência decrescente.



Mercado Cambial

O saldo de Reservas Internacionais Líquidas caiu U\$98.6 milhões em Março para U\$2290.9 milhões, mantendo a tendência decrescente que se observa desde o início do ano.

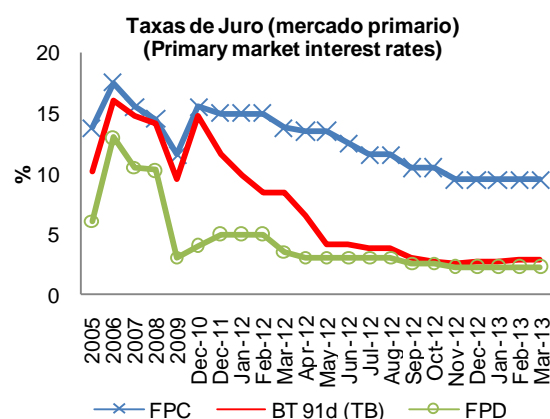
O Banco Central efectuou no mês, vendas líquidas de divisas no mercado cambial na ordem dos U\$128.7 milhões, dos quais dois terços destinaram-se a suportar a importação de combustíveis, o que permitiu manter o Metical relativamente estável face ao Dólar.

Em termos mensais, a moeda nacional apresentou uma depreciação mensal de 0.3% m/m contra o Dólar, mas apreciou-se 3% m/m e 2% m/m contra o Rand e o Euro, fechando o

Despite these risks, we maintain our forecast of single digit inflation for the year.

Money Market

During the first quarter of 2013, Central Bank kept on hold their reference interest rates, with FPC - overnight lending facility interest rate, at 9.5%, and FPD, deposit facility interest rate at 2.25%.



Interest rates are likely to remain stable in coming months, a scenario sustained by a stable and historical low average inflation.

The strong liquidity levels in money market allowed for private sector credit extension to grow 20% y/y in February, against 8.6% during the same period of 2012, with market average prime lending rate stable in March, at 15.35% keeping a timid decreasing trend.

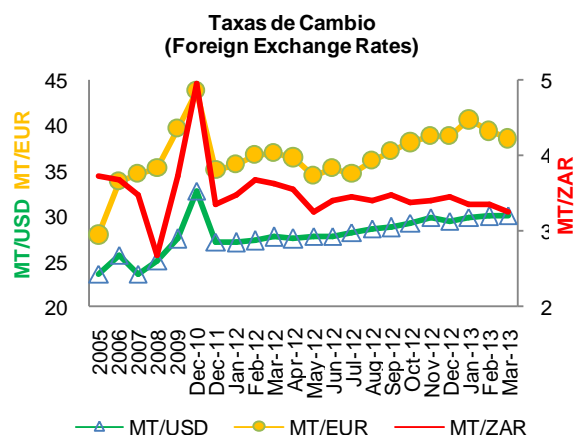
Foreign Exchange Market

The Net International Reserves (NIR) balance dropped U\$98.6 million during March, closing at U\$2290.9 million, maintaining a decreasing trend since the beginning of the year.

Central Bank net sales of foreign currency (fx) totaled U\$128.7 million, of which 2/3 were used to support the fuel import bills. This allowed the Metical to remain relatively stable to the US Dollar.

On monthly basis, local currency depreciated 0.3% m/m to the US Dollar, but gained 3% m/m

mês ao nível de MZN/USD30.08, MZN/ZAR3.26 e MZN/EUR38.57.



Em termos anuais, o Metical registou em Março, depreciações de 8.4% a/a e 4.2% a/a contra o Dólar e o Euro, mas ganhou terreno em relação ao Rand, com uma apreciação de 10.1% a/a.

As intervenções do Banco Central têm permitido manter o Metical relativamente estável, num período em que o mercado se encontra com uma oferta de divisas sazonalmente inferior à procura.

Actividade Económica

Dados do PIB recentemente divulgados pelo INE (Instituto Nacional de Estatística) indicam que a actividade económica manteve-se robusta em 2012, com um crescimento de 8.3% a/a no último trimestre do ano e uma expansão anual acumulada de 7.4% a/a.

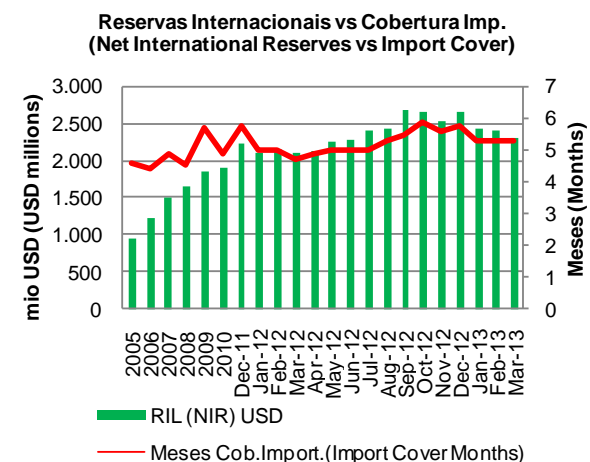
O sector primário foi o mais dinâmico, com um peso de 26.5% no PIB real anual, cresceu 8.7%, impulsionado pela forte expansão da actividade extractiva de 40.8%.

Seguiu-se o sector terciário (46.6% do PIB), que expandiu 7.2%, destacando-se o comércio & serviços, transportes & comunicações e o ramo financeiro que expandiram 8.2%, 10.4% e 12.8%, respectivamente.

O sector secundário com um peso de 19.8% no PIB, cresceu 6.2% impulsionado pela construção e manufactura que expandiram 9.8%

and 2% m/m to the Rand and Euro, respectively, closing the month at MZN/USD30.08, MZN/ZAR3.26 and MZN/EUR38.57.

At an annual basis, the Metical lost 8.4% y/y and 4.2% y/y to the Dollar and the Euro, but gained 10.1% y/y to the Rand.



Central Bank interventions helped to maintain the currency relatively stable, during a period where the market shows a supply of fx seasonally lower than demand.

Economic Activity

INE (National Statistics Institute) has recently published 2012 GDP data, showing a growth of 8.3% during the last quarter of the year and 7.4% y/y on a cumulative basis for year.

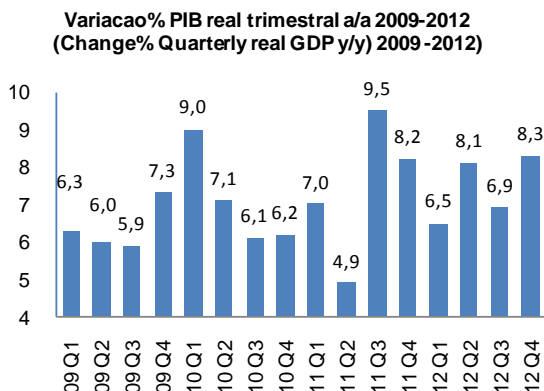
The primary sector, accounting with 26.5% of the real annual GDP was the most dynamic, growing 8.7% y/y due to the expansion of mining output of 40.8% y/y.

The services sector, the biggest, contributing with 46.6% to the GDP, grew 7.2% due to strong contributions from trade & services, transport & communications and financial activities, growing, respectively 8.2%, 10.4% and 12.8% y/y.

The secondary sector, accounting with 19.8% to the GDP, grew 6.2% mainly attributed to the expansion of construction and manufacturing at 9.8% y/y and 7.8% y/y, respectively, offsetting

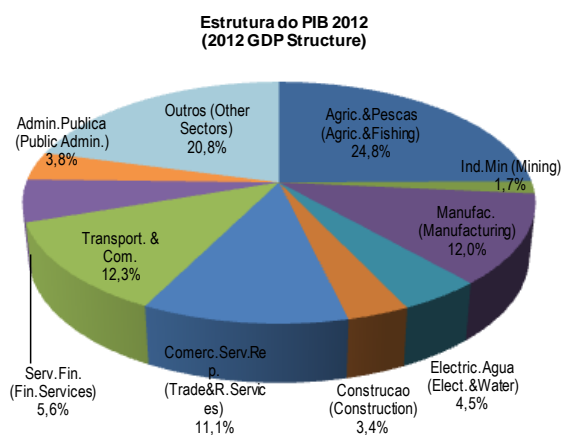
e 7.8%, respectivamente, contrariando o impacto da contracção de -0.4% observada no ramo de electricidade & água.

Espera-se que a actividade económica registe um crescimento menos robusto em 2013 do que o verificado em 2012, devido ao impacto das recentes cheias sobre a actividade agrícola, sector que representa ¼ do PIB.



Pre vemos um crescimento em torno dos 6% este ano, abaixo da média de 7.4% dos últimos 10 anos e inferior aos 8.4% inicialmente projectados pelo Governo.

the negative impact of the contraction occurred in the energy & water activities of -0.4% y/y.



We expect for 2013 a lower growth than the one recorded in 2012 mainly due to the negative impact of recent floods on agriculture, a sector that represents ¼ of GDP.

Our forecast is for an expansion in the region of 6% y/y, lower than the past 10 years average of 7.4% and below Government initial projections of 8.4%.

Anexo (Appendix): Indicadores Macroeconómicos (Macroeconomic Indicators)

Indicadores (Indicators)	Unidade (Unit)	Escala (scale)	2011	2012 (*)	2013(*)	2014(*)	2015(*)
PIB nominal (Nominal GDP)	MZN	10 ⁶	365.335	433.279	493.881	562.432	640.308
PIB nominal (Nominal GDP)	USD	10 ⁶	13.461	14.682	16.193	17.855	20.327
PIB real (Real GDP)	MZN	10 ⁶	197.524	212.233	224.967	242.514	261.431
PIB real (Real GDP)	variacao % (% change)		7,3	7,4	6,0	7,8	7,8
PIB per capita (Per capita GDP)	USD		603	618	665	713	790
Populacao (Population)	habitantes (Inhabitants)	10 ⁶	22,3	23,8	24,4	25,0	25,7
Inflacao media (Average Inflation) - Maputo	variacao % (% change)		10,4	2,1	7,5	5,6	5,6
Taxa de cambio media (Average exchange rate)	MZN/USD		28,8	28,3	30,0	31,0	31,5
Taxa de cambio fdp (End of period exchange rate)	MZN/USD		27,1	29,5	30,5	31,5	31,5
Taxa de juro da FPC (fdp-fim de periodo) (Central Bank overnight lending rate, end of period)	por cento (percentage)		15,0	9,5	9,5	9,5	9,5
Taxa de juro prime media do mercado (Market average prime lending rate)	por cento (percentage)		19,1	15,5	14,5	14,5	14,5
Exportacoes (Exports)	USD	10 ³	2.776	3.116	3.536	3.952	4.389
Importacoes (Imports)	USD	10 ³	4.187	4.413	4.834	5.272	5.693
Cobertura importacoes (Import cover)	meses (months)		5,2	5,8	4,8		
M3, massa monetaria (M3, money supply)	variacao % (% change)		8,2	28,7	19,3		
Credito a economia (Private sector credit ext.)	variacao % (% change)		4,6	18,3	19,0		
Base monetaria (Reserve money)	variacao % (% change)		8,5	19,7	18,4		
Recursos Internos (Internal Resources) (**)	MZN	10 ⁶	79.158	95.538	113.962	132.113	153.021
Despesa Total (Total Expenditure) (**)	MZN	10 ⁶	141.757	163.035	174.955	201.472	225.903
Deficit Global (Global Deficit) (**)	MZN	10 ⁶	(62.599)	(67.497)	(60.993)	(69.359)	(72.882)
Donativos (Grants) (**)	MZN	10 ⁶	35.285	34.719	19.811	39.666	41.646
Deficit apos Donativos (Deficit after Grants) (**)	MZN	10 ⁶	(27.315)	(32.778)	(41.182)	(29.693)	(31.236)
Credito Interno (Internal Borrowings) (**)	MZN	10 ⁶	2.619	3.150	3.573	3.573	3.573
Credito Externo (External Borrowings) (**)	MZN	10 ⁶	24.696	29.629	37.609	26.120	27.664

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)

(**) orcamento e projecoes (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 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.