

Economista/ Economist:

Fáusio Mussá

fausio.mussa@standardbank.co.mz

Sumário Executivo:

- Moçambique registou em Dezembro, uma inflação mensal de 1.38% m/m, uma das mais elevadas do ano, típica de um mês com procura sazonalmente influenciada pelo efeito da quadra festiva, mas inferior à registada em iguais períodos de 2009 e 2010. O aumento de preços na classe de alimentação e bebidas não alcoólicas foi o que mais contribuiu para a inflação mensal, sendo o tomate, peixe seco e côco, os produtos com maior impacto. A inflação anual consolidou a sua tendência decrescente e fixou-se em 6.14% no final do ano (17.44% em 2010), resultando numa média anual de 11.17%. Tal como previsto, a média anual manteve-se a dois dígitos nas 3 cidades onde o IPC é calculado. Em Maputo e na Beira as médias anuais foram de 10.35% e 10.82%, respectivamente sendo as que mais se aproximaram do objectivo do Governo de 9.5% (7.2% para o corrente ano). Nampula foi a cidade mais cara, com um IPC médio de 12.31%. Ainda assim, prevê-se uma convergência do IPC médio para um dígito neste primeiro trimestre.
- A relativa melhoria da liquidez no mercado monetário em Dezembro, influenciada por uma menor emissão de Bilhetes do Tesouro, associada ao último corte da FPC em 100 pontos base para 15%, resultou numa descida mensal das taxas de juro dos BT's entre 132 e 179 pontos base, para níveis de 11.58% a 91 dias e 12.2% a 364 dias. Em termos anuais, a descida da taxa de juro dos BT's foi quase o dobro dos 150 pontos base de corte anual da FPC, o que permite prever uma descida das taxas de juro dos depósitos mais rápida do que a do crédito à economia.
- O Metical consolidou a estabilidade verificada nos últimos meses e fechou o ano 2011 com um desempenho espectacular face às principais moedas de troca para Moçambique, com apreciações anuais de 17.3% contra o Dólar, 32.5% em relação ao Rand e 20.2% face ao Euro. O Banco de Moçambique reportou um aumento anual de reservas internacionais líquidas de U\$300 milhões para o nível de U\$2.2 biliões no final do ano, o que corresponde a 5.8 meses de cobertura de importações, e melhora a expectativa de uma maior estabilidade cambial este ano.
- Suportado pela continuidade do investimento estrangeiro no sector mineiro, por um desempenho positivo da agricultura e da generalidade dos sectores da economia, o PIB registou um crescimento real de 6.7% a/a no terceiro trimestre de 2011 e 7% em termos acumulados até Setembro, em linha com o objectivo anual do Governo de 7.2%. Apesar dos efeitos negativos da crise internacional e da consequente redução da ajuda externa, prevê-se que a economia moçambicana continue a crescer fortemente no ano em curso (7.5%), suportada pela agricultura que contribui com mais de 20% para o PIB, pelo investimento estrangeiro na exploração de recursos naturais e expansão das infra-estruturas de suporte aos mega-projectos.

Executive Summary:

- Mozambique has recorded a monthly inflation of 1.38% m/m last December, one of the highest in year, although lower than the ones recorded in the same periods of 2009 and 2010. This was typical of a month with a demand seasonally influenced by the festive season. The food and non-alcoholic beverages category price increases contributed most to the monthly inflation, with

tomatoes, dry fish and coconuts being the products with higher impact. Annual inflation has consolidated its decreasing trend, down to 6.14% at year end, much lower than the 17.44% recorded in 2010. This has resulted in annual average of 11.17%. As expected the average remained at two digits for the 3 cities where CPI is calculated. Maputo and Beira cities has recorded average inflations of 10.35% and 10.82%, respectively, closer to the 9.5% Government target for 2011, with an average of 7.2% being targeted for 2012. Nampula was the most expensive of the measured cities, with an average CPI of 12.31%. Our forecast is for average CPI to converge to a single digit across the 3 cities during the first quarter of the current year.

- The relative improvement on money market liquidity in December, influenced by a lower issue of Treasury Bills, together with the last FPC cut by 100 basis points to 15%, has resulted in a monthly decrease in TB's interest rates between 132 and 179 basis points to 11.58% for 91 days and 12.2% for 364 days. The annual decrease on TB's interest rate almost double the 150 basis points FPC annual cut. Thus we anticipate a faster decrease in deposit interest rates than the credit to the economy interest rates.
- The Metical has consolidated the stability recorded over the last months of 2011 and closed the year with a phenomenal performance. It appreciated 17.3% y/y to the US Dollar, 32.5% y/y against the SA Rand and 20.2% y/y to the Euro. Bank of Mozambique has reported an annual increase in net international reserves of US\$300 million to a closing balance of US\$2.2billion which corresponds to 5.8 import cover months and improves the expectations of a higher local currency stability this year, compared with last year.
- GDP has recorded a real growth of 6.7% y/y during the third quarter of 2011 and 7% on accumulated basis up to September, in line with the Government annual target of 7.2%. Despite the negative impact of the international crisis and the reduction of foreign aid, Mozambican economy is expected to continue to grow strongly this year (7.5%), supported by agriculture which accounts for more than 20% of GDP, the foreign investment in natural resources exploration and the spending in mega-projects supporting infra-structure.

Inflação

Em Dezembro de 2011, o IPC Moçambique registou uma inflação mensal 1.38%, devido essencialmente à subida de preços na classe de produtos alimentares e bebidas não alcoólicas. Os produtos que mais contribuíram para este aumento mensal de preços foram o tomate, o peixe seco e o côco.

Em termos anuais, a inflação manteve a trajectória decrescente observada desde o início do ano, tendo-se fixado em 6.14% a/a no final do ano, uma redução substancial face aos 17.44% a/a observados em Dezembro de 2010.

Este comportamento foi similar nas três cidades onde o IPC é calculado, nomeadamente Maputo, Beira e Nampula, com inflações anuais de 5.46% a/a, 4.76% a/a e 7.79%, respectivamente.

Tal como se apresenta na tabela abaixo, a subida de preço dos alimentos contribuiu com 51% para a inflação anual de Moçambique em 2011, seguida dos custos de habitação e combustíveis, com 14%, transportes, 9% e educação 6%.

Contribuição anual (Annual contribution) %	Moc.	Maputo	Beira	Namp.
Alimentos e bebidas não alcoólicas Food and non-alcoholic beverages	3,14	2,19	0,92	5,57
Bebidas alcoólicas e tabaco Alcoholic beverages and tobacco	0,05	0,11	0,04	-0,03
Vestuario e calçado Clothing and footwear	0,37	0,33	1,09	0,10
Habit., água, electric., gas e out. combustíveis Housing, water, electricity, gas and other fuels	0,83	0,90	0,95	0,68
Mobiliário, artigos de decoração, equipamento Furniture, decoration and domestic equipment	0,23	0,15	0,69	0,14
Saúde Health	-0,02	-0,03	0,03	-0,02
Transportes Transport	0,56	0,48	0,56	0,69
Comunicações Communication	-0,01	-0,04	-0,02	0,05
Lazer, recreação e cultura Leisure, recreation and culture	0,15	0,13	0,17	0,19
Educação Education	0,39	0,75	0,02	0,03
Restaurantes, hotéis, cafés e similares Restaurants, hotels, coffee shops and others	0,14	0,20	0,04	0,10
Bens e serviços diversos Other goods and services	0,29	0,29	0,28	0,30
Total	6,14	5,46	4,76	7,79

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

Desde meados do ano passado, exceptuando o comportamento sazonal em Dezembro, a inflação nas classes acima indicadas tem estado a reduzir, o que permite perspectivar uma maior estabilidade de preços em 2012.

Inflation

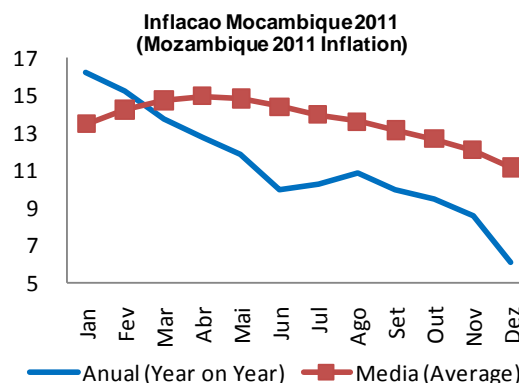
Mozambique monthly inflation for last December came in at 1.38% m/m. The food and non-alcoholic beverages category price increases contributed most to the monthly inflation, with tomatoes, dry fish and coconuts being the products with higher impact.

The annual inflation has kept the decreasing trend observed since the beginning of the year, closing at 6.14% y/y in December, a substantial decrease from the 17.44% y/y recorded in December 2010.

This behavior was similar across the 3 cities where CPI is calculated, namely Maputo, Beira and Nampula, with annual inflations of 5.46%, 4.76% and 7.79%, y/y, respectively.

As shown in the table, food price increases has contributed to 51% of Mozambique's inflation during 2011, followed by housing and energy costs, 14%, transport costs, 9% and education costs, 6%.

Since mid-2011, except for the December seasonal behavior, inflation in above mentioned categories has been decreasing. This bodes well for higher price stability in 2012.



Despite the strong decrease in the year on year inflation, the annual average remained at two digits during 2011, although with a decreasing trend. This allows us to forecast average inflation lowering to one digit during this first quarter of 2012.

Apesar da forte redução da inflação homóloga para um dígito, a média anual manteve-se a dois dígitos ao longo de todo o ano, mas com uma tendência decrescente, o que permite prever que baixe para um dígito no primeiro trimestre de 2012.

O país registou uma inflação média de 11.17% em Dezembro. A inflação das cidades de Maputo e Beira foi a que mais se aproximou do objectivo do Governo de 9.5%, ao registar médias de 10.35% e 10.82%, respectivamente. A Cidade de Nampula apresentou a inflação média anual mais elevada, de 12.31%, negativamente influenciada pela forte subida de preços ao nível da classe de alimentos, que contribuiu com 79% para a inflação anual.

A política monetária fortemente restritiva observada desde Agosto de 2010, associada à forte apreciação do Metical este ano, e uma maior estabilidade na evolução dos preços do petróleo no mercado mundial foram determinantes para a tendência decrescente da inflação em 2011.

O comportamento do câmbio do Metical face ao Rand ajudou a atenuar o impacto da inflação que se verifica na África do Sul, país de origem de uma parte significativa de produtos importados por Moçambique, incluindo bens alimentares.

Dados sobre a inflação sul-africana referentes a Dez-2011 serão divulgados esta semana, existindo uma forte expectativa de que se mantenha acima do objectivo de 6%, devido essencialmente à pressão do preço dos alimentos. Este comportamento do IPC, associado ao *downgrade* na passada Sexta-feira pela agência de rating Fitch, da perspectiva de evolução da economia sul-africana, de “estável” para “negativa”, irá sem dúvida pressionar negativamente o Rand.

Em nossa opinião, a manutenção da estabilidade da moeda nacional nos níveis observados no último trimestre de 2011 será determinante para o alcance do objectivo de inflação estabelecido pelo Governo para o ano em curso, de 7.2%, em termos de média anual.

The country average inflation for 2011 was 11.17%. Maputo and Beira cities has recorded average inflations of 10.35% and 10.82%, respectively, closer to the 9.5% Government target for 2011. Nampula was the most expensive of the measured cities, with an average CPI of 12.31% negatively impacted by a strong food inflation, which contributed 79% to the annual inflation.

The tightness of monetary policy since August 2010, together with the strong appreciation of the Metical this year and higher price stability in oil world markets were key to this decreasing trend in inflation during 2011.

The strength of the Metical against the Rand has helped to reduce the impact of the South African inflation, from where Mozambique imports a significant portion of products, including food.

December inflation data for South Africa is expected to be released this week, with a high expectation that remains above the 6% upper limit of the SARB targeted band, mainly due to food price increases. This behavior of SA inflation together with last Friday's downgrade by Fitch rating agency of SA economy outlook, from “stable” to “negative” is expected to pressure negatively the Rand.

We believe that Metical stability at current levels observed during the last quarter of 2011 is critical for the achievement of the Government 7.2% targeted average inflation for 2012.

Despite most of the local fuel prices being already adjusted during 2011, we expect a correction of diesel price this year. This, together with the world oil price evolution is still one of the main risks to local inflation.

This risk is limited if we consider the forecast of a lower growth in world economy, especially in advanced economies, with some facing recession risks. However, oil supply risks related to Arab countries instability and the Iran situation should not be neglected.

Money Market

During December, money market liquidity has

Apesar de se ter observado em 2011, a maior parte do ajustamento do preço doméstico dos produtos petrolíferos, prevendo-se ainda uma correcção no preço do diesel, a evolução do preço internacional do petróleo continua a ser um dos principais riscos para a inflação doméstica.

Este risco é limitado, se consideramos a previsão da continuidade de um crescimento lento da economia mundial, sobretudo das economias avançadas, com algumas delas em risco de recessão. No entanto não deverão ser negligenciados os riscos sobre a oferta do petróleo e consequentemente sobre o seu preço, relacionados com a instabilidade no mundo árabe, incluindo a situação do Irão.

Mercado Monetário

Durante o mês de Dezembro, o mercado monetário foi caracterizado por uma relativa melhoria da liquidez, que se traduziu numa menor utilização pelas Instituições de Crédito da FPC (Facilidade Permanente de Cedência).

A colocação de uma menor quantidade de BT's (Bilhetes do Tesouro), para acomodar a emissão de OT's (Obrigações do Tesouro) de MT2.6biliões, associada ao último corte da taxa de juro da FPC de 100pb em Dezembro para 15%, resultou na redução mensal das taxas de juro dos BT's entre 132pb e 179pb, fechando o ano ao nível de 11.58%, 12.11% e 12.20%, respectivamente, para as maturidades de 91, 182 e 364 dias.

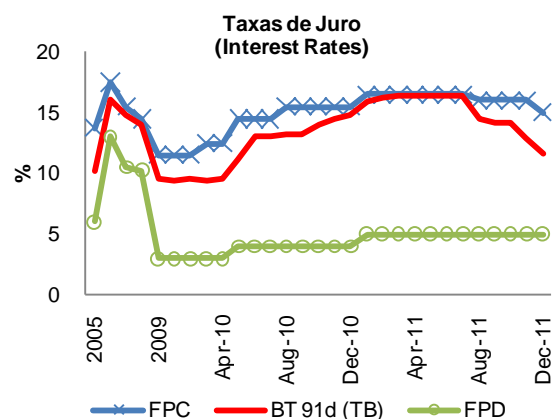
Tal como ilustra o gráfico, em termos anuais, a redução da taxa de juro dos BT's foi quase o dobro do corte de 150pb observados na taxa de juro da FPC ao longo de 2011, traduzindo-se num diferencial de 342pb entre a taxa de juro dos BT's a 91dias e a taxa de juro da FPC, um dos maiores desde 2005.

Este diferencial pode traduzir expectativas de cortes adicionais na taxa de juro da FPC ao longo do corrente ano. No curto prazo, certamente deverá implicar uma redução mais rápida da taxa de juro dos depósitos, quando

improved which has translated into a lower usage of FPC (Central Bank lending standing facility) by commercial banks.

The lower placement of TB's (Treasury Bills) to accommodate the latest MT2.6bn Government Bond issue, together with the 100 bp FPC cut to 15% has resulted in a monthly decrease in TB's interest rate between 132bp and 179bp, closing December at 11.58%, 12.11% and 12.20%, respectively for the 91, 182 and 364 days tenors.

Has shown in the chart, the annual decrease in TB's interest rate was almost the double of the 150 bps annual cut in FPC. This resulted in a 342bp differential between 91 day TB interest rate and FPC rate, one of the highest since 2005.



This differential could reflect expectations of FPC cuts during this year. In the short term, certainly implies a faster decrease in deposit rates, when compared to lending rates.

Available data reported to November indicates that the banking system recorded a deposit average interest rate of 13.11% and a lending average interest rate of 23.68%, both for 12 months tenor.

As shown in the chart below, lending interest rates were kept almost unchanged during 2011, mainly due to the liquidity squeeze during the year.

In certain occasions at the peak of liquidity pressure times during 2011, the market has

comparada com a taxa de juro dos empréstimos.

Dados disponíveis referentes ao mês de Novembro de 2011 indicam que o sistema bancário apresentou uma taxa de juro média de 13.11% para depósitos e 23.68% para empréstimos, ambos para o prazo de 12 meses.

Tal como ilustra o gráfico, as taxas de juro do crédito à economia ao longo de 2011 mantiveram-se praticamente inalteradas, devido essencialmente à forte contracção da liquidez durante o ano.

Em certas ocasiões e no auge da pressão sobre a liquidez durante o ano 2011, o mercado apresentou um diferencial negativo entre a taxa de juro prime dos empréstimos e a dos depósitos.

Dados disponíveis indicam que a massa monetária (M3) registou em Novembro de 2011, uma expansão anual de 6.2% a/a. O crédito à economia também registou um crescimento modesto de 3.4% a/a em Novembro, muito inferior aos 38.9% observados em igual período de 2010.

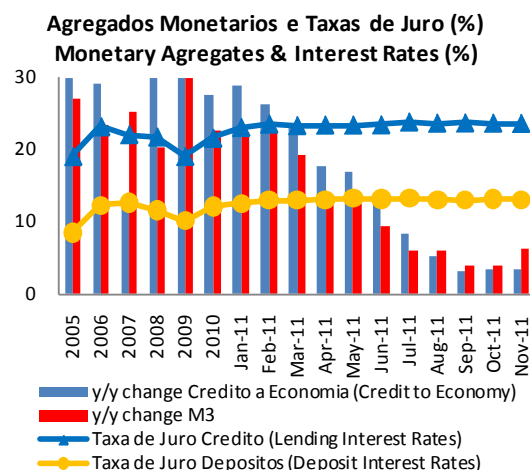
O recente anúncio do programa monetário para 2012, com objectivos de crescimento do M3 de 18.9% e do crédito à economia de 22.2%, consistentes com uma expansão da base monetária não superior a 17.5%, permitem prever que a relativa melhoria da liquidez observada em Dezembro, associada à descida das taxas de juro no mercado primário se traduzam na redução das taxas de juro dos depósitos bancários e do crédito à economia este ano.

Mercado Cambial

Durante o mês de Dezembro, o Metical manteve-se relativamente estável face às moedas dos principais parceiros de troca de Moçambique, com depreciações mensais de 1% e 3.6% contra o Dólar e o Rand, fechando o ano ao nível de 27.14 MT/USD e 3.35 MT/ZAR, e uma apreciação mensal de 1.9% face ao Euro para o nível de 35.05MT/EUR.

recorded a negative spread between prime lending rates and deposit interest rates.

Available data indicates that money supply (M3) has grown 6.2% y/y in November. Lending to the economy has grown by a modest 3.4 y/y in November, much lower than the 38.9% recorded during the same period of 2010.



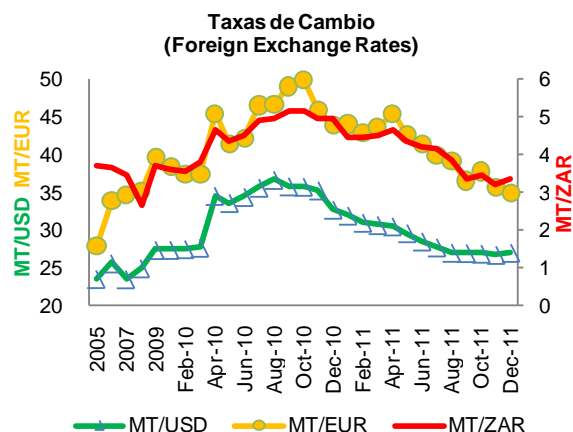
The recent announcement of monetary policy targets for 2012 were M3 is expected to grow 18.9% and lending to the economy 22.2%, consistent with reserve money expansion not higher than 17.5% together with the December liquidity improvement and the decrease in primary market interest rates should translate into a decreasing trend for bank deposit interest rates as well as lending to the economy interest rates this year.

Foreign Exchange Market

Local currency has remained relatively stable against Mozambique main trading partners currencies in December, with monthly depreciations of 1% and 3.6% to the US Dollar and the Rand, respectively, to closing levels of 27.14 MZN/USD and 3.35 MZN/ZAR and 1.9% m/m appreciation against the Euro, closing at 35.05 MZN/EUR.

The Metical stability observed during the last months has translated into a phenomenal performance of the local currency during 2011, with annual appreciations of 17.3% y/y to the US Dollar, 32.5% y/y to the Rand and 20.2% y/y

A estabilidade da moeda nacional observada nos últimos meses traduziu-se num desempenho espectacular em 2011, com apreciações anuais de 17.3% a/a face ao Dólar norte-americano, 32.5% a/a relativamente ao Rand e 20.2% a/a contra o Euro.



O facto de a apreciação da moeda não ter resultado na deterioração do nível de reservas internacionais líquidas adiciona mérito a este comportamento do Metical.

Com efeito, dados preliminares sobre as reservas internacionais líquidas indicam que estas saldaram-se em USD2.2bilhões em Dezembro de 2011, o que resultou num aumento anual de USD300milhões quando comparado com o fecho de 2010, e representa 5.8 meses de cobertura de importações, contra 4.9 meses no ano anterior.

O Banco de Moçambique efectuou vendas de divisas no mercado cambial, correspondentes a USD 569.7milhões (USD 789milhões em 2010) e compras de USD 183milhões (USD41.3 milhões em 2010).

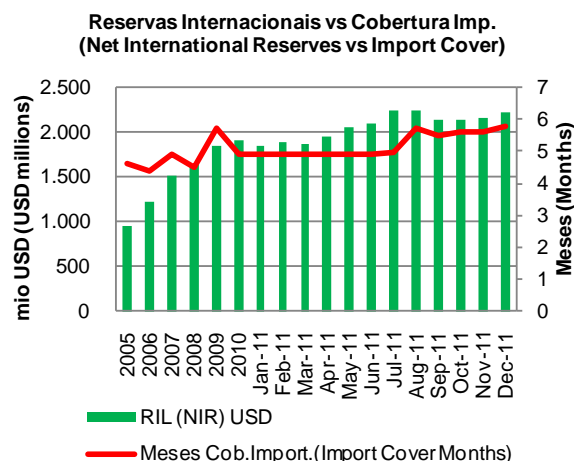
O último Memorando de Políticas Económicas e Financeiras (MPEF) publicado pelo FMI, indica que o desempenho positivo das exportações, tanto tradicionais como as relacionadas com mega-projectos, associado às entradas de capitais foram determinantes para a acumulação de reservas internacionais.

A evolução benigna do preço dos *comodities* no mercado internacional, incluindo o petróleo e a

against the Euro.

The fact that this appreciation did not occur at the expense of net international reserves adds merit to the local currency strength.

Net International Reserves preliminary data indicates a closing balance of US\$ 2.2billion for 2011, which represents an annual increase by US\$ 300million and 5.8 import cover months, higher than the 4.9 months in 2010.



Bank of Mozambique has sold to the market during 2011 USD569.7 million (USD789 million in 2010) and purchased in the market USD 183 million (USD 41.3 million in 2010).

According to the last IMF Memorandum of Economic and Financial Policies (MEFP) for Mozambique, the positive performance of exports, both traditional and the ones associated with mega projects, together with capital inflows resulted in international reserves accumulation.

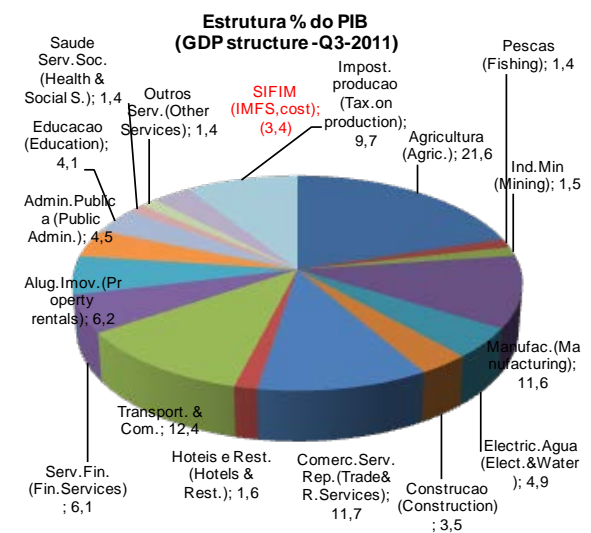
The benign behavior of world commodity prices, including oil prices and the continuation of foreign direct investment in Mozambican natural resources at a scenario marked by local economy growing faster than the region average and the convergence of inflation to targeted levels increase prospects that the stability of the Metical experienced during the last months of 2011 should continue during 2012.

continuidade do investimento directo estrangeiro nos recursos naturais moçambicanos, num cenário de crescimento da economia doméstica acima da média regional e da convergência da inflação doméstica para níveis projectados, permite perspectivar que a estabilidade cambial verificada nos últimos meses de 2011 se mantenha em 2012.

Actividade Económica

O INE (Instituto Nacional de Estatística) divulgou recentemente dados preliminares que indicam que o crescimento do real do PIB no terceiro trimestre de 2011 foi de 6.7% a/a, quando comparado com igual período de 2010, uma aceleração de 1 ponto percentual face ao observado no trimestre anterior.

A economia moçambicana continuou a apresentar-se relativamente diversificada, com o maior sector, o da agricultura a representar 21.6% do PIB trimestral e o sector mineiro, um dos menores, mas com grande potencial de crescimento a representar 1.5% do PIB.

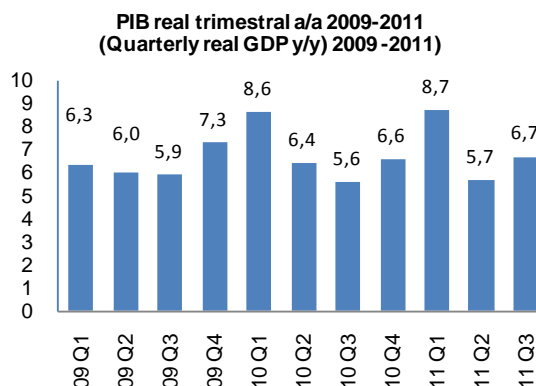


O sector mineiro foi o que mais expandiu no terceiro trimestre de 2011, com um crescimento de 34.8%, seguido dos serviços financeiros (22.4%), e da administração pública (20.8%).

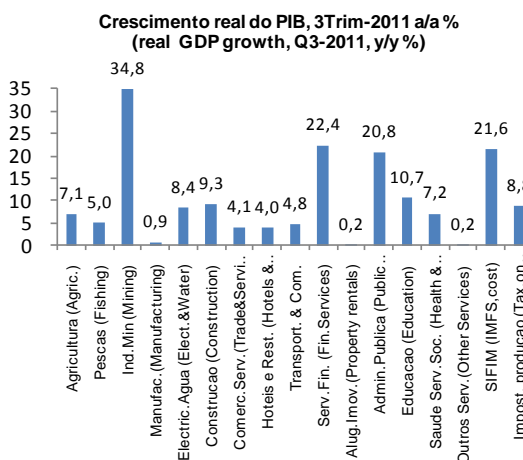
O sector da manufactura registou um dos crescimentos mais baixos (0.9%), contrastando com o crescimento notável observado nos

Economic Activity

National Statistics Institute has recently published preliminary data on real GDP growth for the third quarter 2011, at 6.7% y/y, which represents 1 percentage points acceleration when compared to the previous quarter.



Mozambican economy remained relatively diversified, with the biggest sector, agriculture contributing with 21.6% to the quarterly GDP and mining sector, one of the smallest with high growth potential contributing with 1.5% to the GDP.



The mining sector was the one recording the highest expansion, 34.8% y/y, followed by financial services (22.4%) and public administration (20.8%).

Manufacturing sector has recorded one of the lower growth rates (0.9%), contrasting with the notable growth on construction (9.3%), electricity

sectores da construção (9.3%), electricidade e água (8.4%), educação (10.7%), saúde e serviços sociais (7.2%).

As taxas de crescimento acima indicadas não tomam em consideração os efeitos sazonais. Considerando a sazonalidade, o crescimento do PIB no terceiro trimestre de 2011 foi de 2.8% t/t.

Em termos acumulados até Setembro de 2011, o crescimento do PIB foi de 7%, próximo dos 7.2% a/a projectados para o ano todo, prevendo-se que em 2012 cresça 7.5%, em linha com o objectivo do Governo.

(8.4%), education (10.7%), health and social services (7.2%).

The growth above mentioned is not seasonally adjusted. The third quarter seasonally adjusted growth was 2.8% q/q.

The accumulated growth to September was 7%, close to the 7.2% y/y targeted for 2011. It is expected that during 2012, Mozambican economy grows 7.5%, in line with Government projections.

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 2011 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 2011 Standard Bank Group. All rights reserved.