

Economista/ Economist:

Fáusio Mussá

fausio.mussa@standardbank.co.mz

### Sumário Executivo:

- O ano 2012 iniciou com uma inflação mensal em Janeiro muito mais baixa do que a registada em igual período dos anos anteriores, o que permite perspectivar uma maior estabilidade de preços. A inflação medida pelo IPC Moçambique foi de 0.64% m/m, o que resultou na descida da inflação homóloga para 5.12% a/a, a mais baixa dos últimos 23 meses, e na redução da média anual para 10.24%. Um dos principais riscos para a inflação continua a ser a volatilidade de preços dos alimentos, que poderá ser exacerbada pelos prováveis efeitos negativos sobre a produção agrícola e piscatória das cheias e ciclones que se verificam nesta altura do ano.
- Tal como nos meses anteriores, observou-se no mercado monetário primário, uma descida das taxas de juro dos Bilhetes do Tesouro (BT's) para todas as maturidades, tendo a mais acentuada, de 175 pontos base (pb) ocorrido para o prazo de 91 dias, fixando-se em 9.83%, reflectindo por um lado, uma melhoria da liquidez no sistema, e por outro, expectativas de cortes adicionais nas taxas de juro de referência do Banco Central. Ao nível do mercado de retalho, dados relativos ao mês de Dezembro de 2011 indicam que as taxas de juro se mantiveram praticamente inalteradas, com uma média de 23.68% para os empréstimos e 13.33% para depósitos. Prevê-se que estas taxas de juro comecem a baixar, neste primeiro trimestre de 2012.
- O Metical manteve-se estável face ao Dólar em Janeiro e fechou o mês ao nível de 27.11 MNZ/USD, o que resultou numa apreciação mensal de 0.11%. Num comportamento típico desta altura do ano, o mercado cambial não disponibilizou quantidade suficiente de divisas para cobrir os compromissos externos. O Banco Central interveio para satisfazer uma parte da procura de divisas, incluindo a necessária para a importação de combustíveis, resultando numa redução do saldo de Reservas Internacionais Líquidas em USD 125.2 milhões, para USD 2.1bilhões, o que se traduziu na descida do indicador de cobertura de importações de 5.8 para 5 meses. A meta para o corrente ano é de 4.6 meses de cobertura de importações por Reservas Internacionais Brutas.
- Apesar da redução mensal do saldo de Reservas Internacionais Líquidas, mantemos a nossa previsão de uma maior estabilidade cambial este ano, e estabilidade macroeconómica, o que do ponto de vista das projecções do Governo, se traduz numa inflação média anual de 7.2% e na aceleração do crescimento económico para 7.5%.

---

### Executive Summary:

- The year 2012 has started with a monthly inflation for January well below the levels recorded in the same period of previous years. This increases prospects of greater price stability when compared with previous years. Inflation measured by Mozambique CPI came in at 0.64% m/m which has resulted in a decrease of both, the year on year CPI to 5.12%, the lowest in 23 months, and the average annual inflation to 10.24%. Food price volatility remains one of the major risks for inflation, which could be exacerbated by floods and cyclones that occurs during this time of the year.
-

- Like in previous months, Treasury Bill (TB) interest rates continued to ease in January, with the highest decrease of 175 basis points occurring at the 91 days tenure to 9.83%. This is expected to continue, reflecting improvement of liquidity in the market and expectations of further cuts of Central Bank reference rates. The interest rates for the retail markets reported to December 2011 remained almost unchanged, at levels of 23.68% for loans and 13.33% for deposits. These are expected to starting easing during this first quarter of 2012.
- The Metical remained stable against the US Dollar during January, closing at 27.11 MZN per USD, which translates into a monthly appreciation of 0.11%. In a behavior typical of this period of the year, the market did not supply enough foreign currency to cover the international payments. This has resulted in Central Bank covering the deficit by lowering Net International Reserves by USD125.2 million to the balance of USD 2.1billion. As a result, import cover decreased from 5.8 to 5 months in January. This year's target is 4.6 months of import cover by International Gross Reserves.
- Despite the monthly decrease in Net International Reserves Balance, we expect greater stability of the Metical this year. Macroeconomic stability is also expected, which from a Government point of view translates into an average inflation of 7.2% and economic growth of 7.5%.

## Inflação

A inflação mensal medida pelo IPC Moçambique foi de 0.64% m/m em Janeiro, mais baixa do que a observada em anos anteriores para igual período, o que permite perspectivar maior estabilidade de preços este ano.

Contribuíram para a inflação mensal, a subida de preços ao nível da classe de habitação, água e energia com 0.30pp (pontos percentuais), seguida da classe de alimentação e bebidas não alcoólicas, com 0.27pp.

Nampula foi a cidade com menor subida mensal de preços, 0.03% m/m, seguida de Maputo, com 0.89% m/m, tendo-se observado a maior subida na Beira, de 1.19% m/m.

Em termos anuais, o IPC Moçambique registou uma inflação de 5.12% a/a, a mais baixa dos últimos 23 meses, após ter-se situado em 6.14% a/a em Dezembro, o que permitiu a redução da média anual, de 11.17% para 10.24%.

Nas cidades de Maputo e Beira, a inflação homóloga baixou para 4.26% a/a e 5.02% a/a, respectivamente, o que permitiu a redução da média anual para um dígito, ou seja, 9.33% e 9.91%, respectivamente.

A Cidade de Nampula continuou a apresentar uma média anual de dois dígitos, que entretanto reduziu de 12.31% em Dezembro para 11.50% em Janeiro, suportada pela descida da inflação anual, de 7.79% a/a para 6.45% a/a.

A volatilidade do preço dos alimentos constitui um dos principais riscos para a inflação a curto prazo.

No corrente ano, as cheias que se observam em algumas regiões do país, associadas aos efeitos negativos dos ciclones tropicais, típicos desta altura do ano, poderão contribuir para acentuar a volatilidade indicada.

De notar que a subida de preço ao nível da classe dos alimentos foi responsável por cerca de metade da inflação observada em 2011.

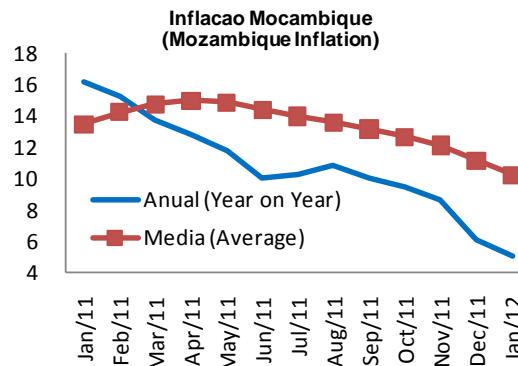
## Inflation

Monthly inflation measured by Mozambique CPI (Consumer Price Index) came in at 0.64% m/m in January, the lowest for the first month of the year, when compared with previous years. This supports our view of higher price stability this year.

Price increases in housing, water & energy category, at 0.3 pp (percentage points), followed by food and non-alcoholic beverage items with 0.27pp contributed most to the monthly inflation.

Nampula has recorded the lowest monthly inflation, 0.03%, followed by Maputo city, 0.89% m/m, with Beira recording the highest, at 1.19% m/m.

The annual CPI for Mozambique was 5.12% y/y, the lowest in 23 months, down from 6.14% y/y in December. This has allowed for a decline in the average annual inflation of the country, from 11.17% to 10.24%.



Maputo and Beira cities have recorded annual inflations of 4.26% y/y and 5.02% y/y in January, bringing down the annual average to one digit, at 9.33% and 9.91%, respectively. Nampula average inflation also came down, from 12.31% to 11.5%, supported by the reduction of annual inflation from 7.79% to 6.45% y/y.

Food price volatility poses one of the major risks to inflation in the short run. Floods and tropical cyclones that typically occur during this period of the year could contribute to an increased volatility. Last year, food price increases were responsible to nearly half of the annual inflation.

## Mercado Monetário

Em Janeiro, a taxa de juro dos BT's (Bilhetes do Tesouro) continuou a baixar, mantendo a tendência decrescente que se observa desde Agosto de 2011.

A melhoria da liquidez no mercado monetário primário, associada à expectativa de cortes adicionais nas taxas de juro de referência do Banco de Moçambique, certamente influenciou esta descida da taxa de juro dos BT's, que foi de 175 pb (pontos base) para o prazo de 91 dias, fixando-se em 9.83%, 128pb a 182 dias para 10.83% e 160pb para 364 dias, fixando-se em 10.6% no final do mês de Janeiro.

A descida da taxa de juro dos BT's resultou no aumento do diferencial com a FPC de 342pb para 517pb a 91 dias.

Este diferencial revela que o Banco de Moçambique continuou a adoptar uma postura conservadora na condução da sua política monetária, ao manter fixa a taxa de juro da FPC em 15%, provavelmente para avaliar o comportamento da inflação face aos riscos existentes, antes de efectuar cortes adicionais.

No mercado de retalho, dados relativos ao mês de Dezembro indicam que as taxas de juro do crédito à economia e dos depósitos bancários mantiveram-se praticamente inalteradas, ao nível de 23.68% e 13.33%, para o prazo de 12 meses.

Muito provavelmente em Janeiro terá ocorrido uma descida da taxa de juro dos depósitos a prazo, influenciada pelo aumento da liquidez e pelo comportamento da taxa de juro dos BT's.

Esta situação permite um aumento temporário da margem financeira dos bancos comerciais, devido a uma maior rigidez das taxas de juro do crédito, influenciada por uma redução mais lenta da FPC, evidenciada pelo acrescido diferencial com os BT's, acima mencionado.

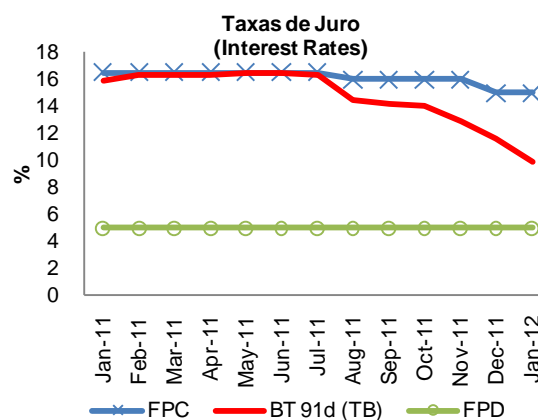
Perspectiva-se para este primeiro trimestre do ano, uma descida mais acentuada das taxas de juro dos depósitos do que as do crédito, no mercado de retalho.

## Money Market

During January, TB (Treasury Bills) interest rates continued to ease, keeping the decreasing trend that started in August 2011.

The liquidity improvement in the primary money market, together with the expectations of additional cuts in Central Bank reference rates has certainly influenced the decrease in TB's interest rate. The 91 day TB declined by 175bp m/m to 9.83%, the 182 and 364 days tenors decreased by 128 and 160 bps in the month, to respectively 10.83% and 10.60%.

This decline in TB interest rate has resulted in increased differential between the 91 day TB and the FPC, from 342bp to an historic high of 517bp. This differential reveals that Central Bank continued to adopt a conservative approach to its monetary policy, keeping on hold the FPC interest rate at 15%, probably to evaluate inflation risks before additional cuts.



As per retail market data for December, interest rates have remained almost unchanged, at 23.68% for loans and 13.33% for bank deposits.

It's likely to have occurred during January, a decrease in term deposit interest rates, influenced by the liquidity increase and the behavior of TB's interest rates.

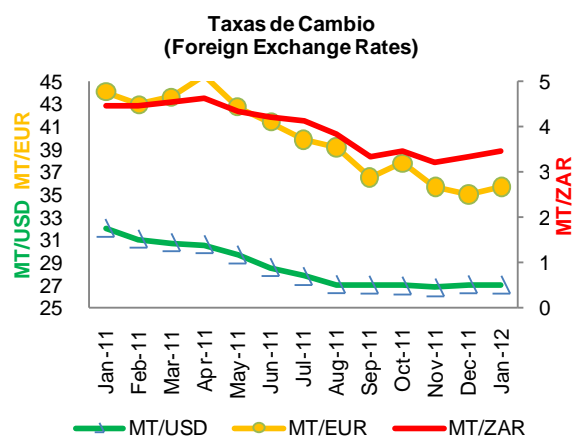
This would be translated into a temporary increase in commercial banks net interest margin, due to flat lending interest rates, influenced by a slower decrease in FPC,

## Mercado Cambial

Em Janeiro, o Metical manteve-se relativamente estável face ao Dólar norte-americano. Ao nível do mercado cambial, registou uma apreciação mensal de 0.11% e fechou o mês a 27.11 MZN por USD.

No entanto, a moeda nacional não sustentou os recentes ganhos face ao Rand e ao Euro, com depreciações mensais de 4.03% m/m e 1.97% m/m, fechando o mês aos níveis de 3.49 MZN/ZAR e 35.74 MZN/EUR.

Ainda assim, verifica-se em termos anuais, uma apreciação assinalável da moeda nacional, de 15.41% y/y face ao Dólar, 22.3% contra o Rand e 18.94% y/y em relação ao Euro.



Num comportamento típico desta altura do ano, o mercado cambial não disponibilizou divisas suficientes para satisfazer a procura. O Banco de Moçambique interveio para satisfazer uma parte da procura de divisas, incluindo a necessária para a importação de combustíveis, o que resultou na redução mensal do saldo de Reservas Internacionais Líquidas em USD 125.2 milhões para USD 2.1 biliões.

Esta descida de reservas resultou na redução dos meses de cobertura de importações de 5.8 em Dezembro, para 5 em Janeiro, mantendo-se acima dos 4.6 meses projectados para este ano.

A postura do Banco de Moçambique, associada às projecções de crescimento das exportações e do investimento directo estrangeiro permite

evidenciado pela maior diferença com TB's acima mencionados.

The outlook for retail market interest rates for this first quarter of the year is for a higher decline in deposit interest rates compared to lending interest rates.

## Foreign Exchange Market

Local currency has remained relatively stable against the US Dollar in January. As per foreign exchange market rates, the currency appreciated 0.11% m/m to a closing level of 27.11 MZN per USD.

However, the Metical did not sustain the recent gains to the Rand and the Euro, with monthly depreciations of 4.03% and 1.97%, respectively, to closing levels of 3.49 MZN/ZAR and 35.74 MZN/EUR.

Despite this monthly behavior, the annual gains of the Metical remains strong on an annual basis, at 15.41% y/y to the USD, 22.3% y/y against the ZAR and 18.94% y/y to the Euro.

During January, in a typical performance of this time in the year, the foreign exchange market was not able to supply the required foreign currency to meet the demand for international payments.

Central Bank has intervened to satisfy the demand, including the required foreign currency to cover the fuel import bill, which has resulted in a monthly decrease in Net International Reserves by USD 125.2 million, bringing down the balance to USD 2.1 billion.

The decline in reserves has resulted in a lower import cover ratio, from 5.8 in December to 5 months in January, still higher than the 4.6 months projected for the year.

Expected Bank of Mozambique's behavior, associated with projected growth of exports and foreign direct investment increases prospects of higher currency stability this year, when compared with the previous ones.

perspectivar uma maior estabilidade cambial do Metical face ao Dólar este ano, comparativamente aos anos anteriores.

### Actividade Económica

A estabilidade macroeconómica tem sido indicada com um dos pilares para a sustentabilidade do crescimento económico e para a redução da pobreza.

Estudos recentes indicam que nos últimos anos, a forte oscilação cambial, a inflação e as taxas de juro tiveram um impacto negativo sobre o crescimento económico.

Prevê-se este ano, maior estabilidade, o que do ponto de vista do Governo, se traduz num objectivo de inflação média anual de 7.2% e um crescimento do PIB de 7.5%.

Somos optimistas quanto ao alcance dos objectivos acima indicados. No entanto, temos indicação de ter ocorrido alguma desaceleração da actividade económica no final do ano 2011.

Aguardamos a publicação das contas nacionais trimestrais para obter mais clareza sobre os sectores que teriam registado um crescimento abaixo do esperado.

O CPI (Centro de Promoção de Investimentos) acaba de anunciar o seu plano estratégico para os próximos 3 anos, onde prevê um aumento do investimento em USD 17 biliões associados a 1250 projectos e indica que foram aprovados entre 2005 e 2011, 1400 projectos, com um volume de investimento estimado em USD 22 biliões.

Os anúncios recentes de descobertas adicionais de reservas significativas de gás natural na bacia do Rovuma, permitem perspectivar que Moçambique se vai tornar mais atractivo ao investimento estrangeiro, apesar dos grandes desafios para melhorar o indicador do “ambiente de negócios”.

### Economic Activity

Macroeconomic stability is being indicated as one of the pillars for sustainable economic growth and poverty reduction.

Recent studies indicate that in the past few years, the strong volatility of local currency, inflation and interest rates had a negative impact on economic growth.

It is expected this year, greater stability, which from a Government point of view translates into an average annual inflation of 7.2% and a GDP growth of 7.5%.

We are optimistic toward the achievement of these goals. However, we have indications of a slowdown in economic activity towards the end of 2011.

We await the publishing of quarterly national accounts report, to provide some guidance in terms of the sectors that grew less than expected.

CPI (Investment Promotion Center) has just announced its strategic plan for the next 3 years, where they anticipate an increase in investment by USD 17 billion linked to 1250 projects. It also indicates that during 2005-2011 1400 projects were approved, with an investment amount estimated in USD 22 billion.

The recent announcement of additional discoveries of natural gas at Rovuma area increases the prospects of Mozambique to increase its attractiveness to foreign investment, despite having a long way to go in improving the “doing business” indicator.

**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.