

28-10-2014

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

Sumário Executivo:

- Em Setembro, pelo quinto mês consecutivo, o IPC (Índice de Preços ao Consumidor) - Moçambique apresentou uma deflação mensal, de -0.17%/m/m (mês a mês), devido à descida de preços em Maputo de -0.49%/m/m, motivado essencialmente pela classe de alimentos e bebidas não alcoólicas, que compensou as inflações registadas na Beira e em Nampula, de 0.08%/m/m e 0.18%/m/m, respectivamente. Em termos anuais, o país fechou o terceiro trimestre com uma inflação de 2.23%a/a (ano a ano), a mais baixa dos últimos 20 meses, e uma média decrescente de 3.07%. A par da apreciação do Metical contra o Rande, a inflação continuou a beneficiar da estabilidade dos preços administrados e de uma oferta sazonal de alimentos estável. Mantemos as nossas projecções de aumento da inflação a partir deste último trimestre, mas insuficiente para coloca-la este ano, acima do objectivo de médio prazo do Governo de 5.6%.
- Este ambiente de inflação baixa tem permitido ao Banco Central manter uma política monetária acomodativa, com taxas de juro de referência no mercado primário estáveis em 1.5% na tomada de liquidez (FPD) e 8.25% na cedência de liquidez (FPC) e uma forte expansão dos agregados monetários. A base monetária, variável operacional da política monetária saldou-se em MT52.9 mil milhões em Setembro, o que representa uma expansão anual de 21.6%a/a. Dados referentes ao mês de Agosto indicam uma expansão da massa monetária (M3) de 18.6%a/a, saldando-se em MT233.6 mil milhões e um aumento anual do crédito à economia de 24.3%a/a para MT174.6 mil milhões, com as taxas de juro médias de depósito a prazo e de financiamento inalteradas face ao mês anterior ao nível de 9.34% e 20.80%, respectivamente, e uma taxa de juro *prime* média de financiamento de 14.92%. Espera-se uma expansão mais moderada dos agregados monetários no próximo ano, consistente com as expectativas de aumento da inflação. O ligeiro aumento das taxas de juro dos Bilhetes do Tesouro (BT's) desde Maio do corrente ano reflecte em parte alguma pressão para retirar do mercado a liquidez excedentária e arrefecer o crescimento dos agregados monetários a médio prazo. No final de Setembro, a taxa de juro dos BT's a 3 meses manteve-se inalterada em 5.39% mas observaram-se aumentos de 2 e 1pb (ponto base), respectivamente para os prazos de 182 e 364 dias, para níveis de 6.75% e 7.28%, uma tendência que se espera que se mantenha.
- O Metical depreciou-se 1% m/m contra o Dólar em Setembro para o nível de MZM/USD 30.80 mas registou ganhos mensais de 5.2% e 3.5% m/m contra o Euro e o Rande, para níveis de MZM/EUR 38.80 e MZM/ZAR 2.72, o que se traduz numa depreciação anual de 3.1% contra o Dólar e apreciações anuais de 4.1% a/a e 8.7% a/a face ao Euro e o Rande, respectivamente. Apesar da instabilidade política dos últimos 18 meses, Moçambique continuou a beneficiar de um forte influxo de divisas, associado ao investimento directo estrangeiro, sobretudo no sector de recursos naturais, aos impostos sobre as vendas de participações nos projectos de gás natural e a continuidade do apoio dos doadores, que tem permitido financiar o défice crescente da conta corrente da balança de pagamentos e manter o Metical relativamente estável. Dados de Setembro indicam que o saldo de Reservas Internacionais Líquidas (RIL's) caiu 4.7%/m/m para o nível U\$3.09 mil milhões, devido essencialmente às vendas líquidas de divisas do Banco Central no mercado cambial e aos pagamentos da dívida externa, traduzindo-se num rácio de cobertura de importações pelas reservas brutas de 4.3 meses. A estabilidade da moeda

depende em grande medida da capacidade do país de manter um forte nível de investimento directo estrangeiro que continue a sustentar o défice da conta corrente.

- Dados relativos ao segundo trimestre de 2014 recentemente publicados pelo INE (Instituto Nacional de Estatística) indicam que o PIB cresceu 6.9% a/a, após uma expansão de 7.6% no trimestre anterior. O sector secundário que representa 15% do PIB foi o que mais cresceu, 10.9%, reflectindo uma forte expansão da manufactura de 12.5%, e da construção de 10%. Seguiu-se o sector terciário, que representa 44% do PIB e expandiu 7.4%, influenciado positivamente pelos 7.9% de crescimento nos hotéis e restaurantes e 6.1% de expansão no comércio. O sector primário com um peso de 38% no PIB, expandiu 6.6%, reflectindo um crescimento do sector mineiro de 12.6%, da agricultura de 6.3% e das pescas de 5.5%. Apesar dos resultados preliminares das recentes eleições presidenciais e legislativas estarem a ser contestados pelos partidos da oposição, mantemos expectativas de que paz e a estabilidade se mantenham, indispensáveis para criar o ambiente necessário para que o país continue a crescer de forma robusta.

Executive Summary:

- Mozambique CPI (Consumer Price Index) recorded in September a deflation of -0.17% m/m (month on month). This was the fifth consecutive monthly deflation, this time mainly due to an ease in food prices in Maputo with a deflation of -0.49% m/m which compensated for the monthly inflations recorded in Beira and Nampula of respectively 0.08% and 0.18% m/m. At an annual basis the country closed the third quarter with an inflation of 2.23% y/y (year on year), the lower in 20 months and a decreasing average of 3.07%. This continued to reflect the strength of the Metical against the Rand, the stability of administered prices and seasonally stable food supply. We forecast an inflation increase starting this last quarter but insufficient to rise above Government's medium term target of 5.6% for the year.
- This low inflation environment allowed Central Bank to maintain an accommodative monetary stance, with their reference interest rates unchanged at 1.50% for the deposit facility (FPD) and 8.25% for the lending facility (FPC). Monetary aggregates continued to expand strongly, with reserve money, the operational variable of monetary policy, growing 21.6% y/y in September to a closing balance of MT52.9 billion. August data indicates an expansion of money supply (M3) of 18.6% y/y closing at MT233.6 billion, with private sector credit extension growing 24.3% y/y to MT174.6 billion. Commercial banks deposit and lending interest rates remained unchanged at 9.34% and 20.80%, respectively, with prime lending rates also unchanged at an average of 14.92%. Monetary aggregates are expected to grow at a slower pace next year, which is consistent with the expectations of an increase in inflation. Treasury Bills (TB's) interest rates have been increasing marginally since May, reflecting some pressure to withdraw from the market excess liquidity and start moderating the growth of monetary aggregates. At September close, 3M TB's interest rate remained unchanged at 5.39% but the 6 and 12 months tenor recorded marginal increases of 2 and 1bps (basis points) to respectively 6.75% and 7.28%, a trend that is likely to continue.
- The Metical depreciated 1% m/m to the US Dollar during September closing at MZM/USD 30.80 but appreciated to the Euro and Rand, 5.2% and 3.5% m/m, respectively, closing at MZM/EUR 38.80 and MZM/ZAR 2.72, representing annual losses of 3.1% y/y to the USD and gains of 4.1% y/y and 8.7% y/y to the EUR and ZAR, respectively. Despite past 18 months political instability, Mozambique continued to benefit from strong foreign direct investment inflows, specially into the natural resources sector, also benefited from inflows by means of capital tax gains on natural gas asset sale transactions and the continuation of donor support, which helped to finance the balance of payments current account deficit, allowing for a relatively stable currency. September data indicates a 4.7% m/m decline in Net International Reserves (NIR) to \$3.09 billion, mainly due to combination of Central Bank net sales of foreign currency in the interbank market and external debt service related outflows. As a result, import cover months

declined from 4.5 to 4.3 months. Local currency stability depends largely on Mozambique's ability to maintain a strong level of foreign direct investment to cover the current account deficit.

- Second quarter GDP data published by National Statistics Institute (INE) shows a growth of 6.9%, down from 7.6% in the first quarter. The secondary sector, which accounts for 15% of GDP was the most dynamic, growing 10.9% as a result of a stronger growth in manufacturing of 12.5% and construction which expanded 10%. Tertiary sector representing 44% of the GDP grew 7.4% highlighting positive contributions of hotels and restaurants of 7.9% and 6.1% growth in trade. The primary sector accounting with 38% of GDP grew 6.6%, reflecting an expansion of 12.6% in mining, 6.3% in agriculture and 5.5% in fishing. Despite preliminary results of recent presidential and parliamentary elections being contested by the opposition parties, we expect peace and stability to prevail, which would go a long way in setting up the environment to unlock the country's growth potential.

Inflação

Em Setembro, pelo quinto mês consecutivo, o IPC (Índice de Preços ao Consumidor) - Moçambique apresentou uma deflação mensal, de -0.17%/m/m (mês a mês), devido à descida de preços em Maputo de -0.49%/m/m, motivado essencialmente pela classe de alimentos e bebidas não alcoólicas, que compensou as inflações registadas na Beira e em Nampula, de 0.08%/m/m e 0.18%/m/m, respectivamente.

Em termos anuais, o país fechou o terceiro trimestre com uma inflação de 2.23%/a/a (ano a ano), a mais baixa dos últimos 20 meses, e uma média decrescente de 3.07%.

A cidade de Maputo, apresentou a inflação anual mais baixa do país, de 1.44% a/a que se traduziu numa média de 2.87%, seguida da cidade da Beira com 2.67% a/a e uma média de 1.63%, com Nampula a apresentar-se a mais cara, com 3.12% a/a e uma média de 4.06%.

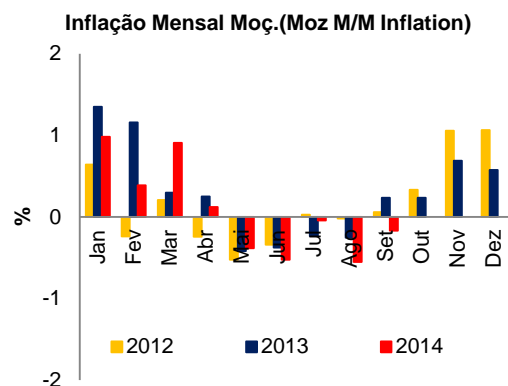
Inflação anual (Annual inflation) y/y %	Moc.	Maputo	Beira	Namp.	% pesos medios (% average weightings)
Alimentos e bebidas não alcoólicas Food and non-alcoholic beverages	3,72	1,71	3,95	5,74	46,38
Bebidas alcoólicas e tabaco Alcoholic beverages and tobacco	2,35	2,35	-1,45	4,04	1,19
Vestuário e calçado Clothing and footwear	1,17	1,85	2,70	-0,28	9,26
Habit., água, electric., gas e out. combustíveis Housing, water, electricity, gas and other fuels	2,26	3,20	1,03	0,65	11,95
Mobiliário, artigos de decoração, equipamento Furniture, decoration and domestic equipment	-0,62	3,20	-0,90	-0,86	6,60
Saúde Health	4,07	5,44	0,10	2,49	1,36
Transportes Transport	-0,13	-1,35	0,96	1,26	10,89
Comunicações Communication	-1,35	-1,97	-0,12	-0,67	3,14
Lazer, recreação e cultura Leisure, recreation and culture	0,00	-0,57	1,87	-0,03	3,49
Educação Education	5,85	3,75	11,30	23,86	1,52
Restaurantes, hotéis, cafés e similares Restaurants, hotels, coffee shops and others	3,94	4,04	1,27	4,39	1,15
Bens e serviços diversos Other goods and services	0,61	1,38	-0,14	-1,43	3,05
Total (variação anual %/ % annual change)	2,23	1,44	2,67	3,12	
Média anual (annual average)	3,07	2,87	1,63	4,06	

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

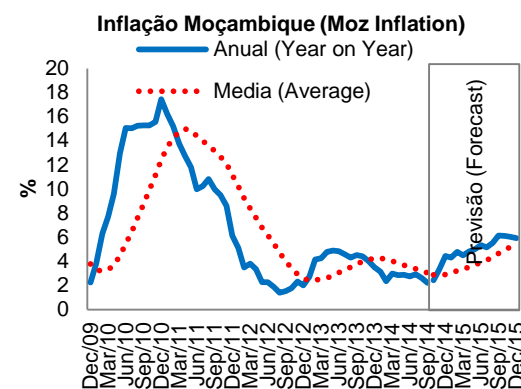
A par da apreciação do Metical contra o Rand, a inflação continuou a beneficiar da estabilidade dos preços administrados e de uma oferta sazonal de alimentos estável. Mantemos as nossas projecções de aumento da inflação a

Inflation

Mozambique CPI (Consumer Price Index) recorded in September a deflation of -0.17%/m/m (month on month). This was the fifth consecutive monthly deflation, this time mainly due to an ease in food prices in Maputo with a deflation of -0.49%/m/m which compensated for the monthly inflations recorded in Beira and Nampula of respectively 0.08% and 0.18%/m/m.



At an annual basis the country closed the third quarter with an inflation of 2.23% y/y (year on year), the lower in 20 months and a decreasing average of 3.07%.



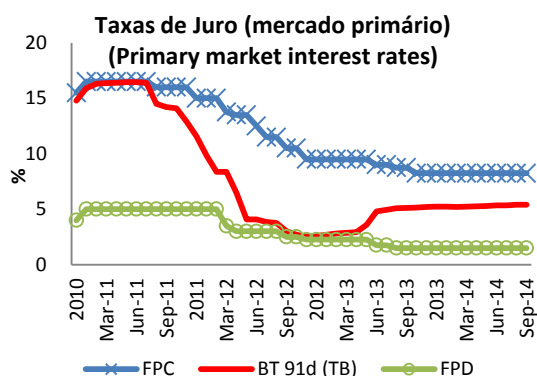
Maputo annual inflation was the lowest in the country at 1.44% y/y with an average of 2.87%, followed by Beira with 2.67% y/y and an average of 1.63%, with Nampula remaining the most expensive recording an annual inflation of 3.12% y/y and an average of 4.06%.

This continued to reflect the strength of the Metical against the Rand, the stability of administered prices and seasonally stable food supply. We forecast an inflation increase starting this last quarter but insufficient to rise above

partir deste último trimestre, mas insuficiente para colocá-la este ano, acima do objectivo de médio prazo do Governo de 5.6%.

Mercado Monetário

Este ambiente de inflação baixa tem permitido ao Banco Central manter uma política monetária acomodativa, com taxas de juro de referência no mercado primário estáveis em 1.5% na tomada de liquidez (FPD) e 8.25% na cedência de liquidez (FPC) e uma forte expansão dos agregados monetários.



A base monetária, variável operacional da política monetária saldou-se em MT52.9 mil milhões em Setembro, o que representa uma expansão anual de 21.6%a/a.

Dados referentes ao mês de Agosto indicam uma expansão da massa monetária (M3) de 18.6%a/a, saldando-se em MT233.6 mil milhões e um aumento anual do crédito à economia de 24.3%a/a para MT174.6 mil milhões, com as taxas de juro médias de depósito a prazo e de financiamento inalteradas face ao mês anterior ao nível de 9.34% e 20.80%, respectivamente, e uma taxa de juro *prime* média de financiamento de 14.92%.

Espera-se uma expansão mais moderada dos agregados monetários no próximo ano, consistente com as expectativas de aumento da inflação.

O ligeiro aumento das taxas de juro dos Bilhetes do Tesouro (BT's) desde Maio do corrente ano reflecte em parte alguma pressão para retirar do mercado a liquidez excedentária e arrefecer o crescimento dos agregados monetários a médio prazo. No final de Setembro, a taxa de juro dos BT's a 3 meses manteve-se inalterada em 5.39% mas observaram-se aumentos de 2 e 1pb (ponto base), respectivamente para os

Government's medium term target of 5.6% for the year.

Money Market

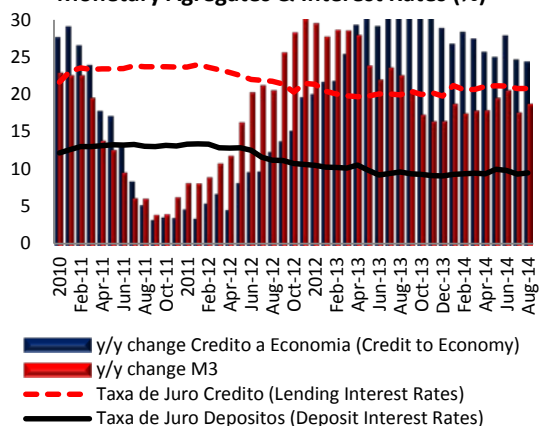
This low inflation environment allowed Central Bank to maintain an accommodative monetary stance, with their reference interest rates unchanged at 1.50% for the deposit facility (FPD) and 8.25% for the lending facility (FPC).

Monetary aggregates continued to expand strongly, with reserve money, the operational variable of monetary policy, growing 21.6%y/y in September to a closing balance of MT52.9 billion.

August data indicates an expansion of money supply (M3) of 18.6%y/y closing at MT233.6 billion, with private sector credit extension growing 24.3% y/y to MT174.6 billion.

Commercial banks deposit and lending interest rates remained unchanged at 9.34% and 20.80%, respectively, with prime lending rates also unchanged at an average of 14.92%. Monetary aggregates are expected to grow at a slower pace next year, which is consistent with the expectations of an increase in inflation.

Agregados Monetários e Taxas de Juro (%)
Monetary Aggregates & Interest Rates (%)



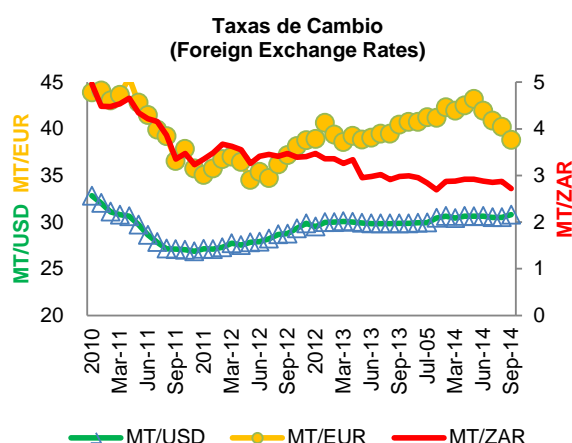
Treasury Bills (TB's) interest rates have been increasing marginally since May, reflecting some pressure to withdraw from the market excess liquidity and start moderating the growth of monetary aggregates.

At September close, 3M TB's interest rate remained unchanged at 5.39% but the 6 and 12 months tenor recorded marginal increases of 2 and 1bps (basis points) to respectively 6.75% and 7.28%, a trend that is likely to continue.

prazos de 182 e 364 dias, para níveis de 6.75% e 7.28%, uma tendência que se espera que se mantenha.

Mercado Cambial

O O Metical depreciou-se 1% m/m contra o Dólar em Setembro para o nível de MZM/USD 30.80 mas registou ganhos mensais de 5.2% e 3.5% m/m contra o Euro e o Rande, para níveis de MZM/EUR 38.80 e MZM/ZAR 2.72, o que se traduz numa depreciação anual de 3.1% contra o Dólar e apreciações anuais de 4.1% a/a e 8.7% a/a face ao Euro e o Rande, respectivamente.



Apesar da instabilidade política dos últimos 18 meses, Moçambique continuou a beneficiar de um forte influxo de divisas, associado ao investimento directo estrangeiro, sobretudo no sector de recursos naturais, aos impostos sobre as vendas de participações nos projectos de gás natural e a continuidade do apoio dos doadores, que tem permitido financiar o défice crescente da conta corrente da balança de pagamentos e manter o Metical relativamente estável.

Dados de Setembro indicam que o saldo de Reservas Internacionais Líquidas (RIL's) caiu 4.7% m/m para o nível U\$3.09 mil milhões, devido essencialmente às vendas líquidas de divisas do Banco Central no mercado cambial e aos pagamentos da dívida externa, traduzindo-se num rácio de cobertura de importações pelas reservas brutas de 4.3 meses.

A estabilidade da moeda depende em grande medida da capacidade do país de manter um forte nível de investimento directo estrangeiro

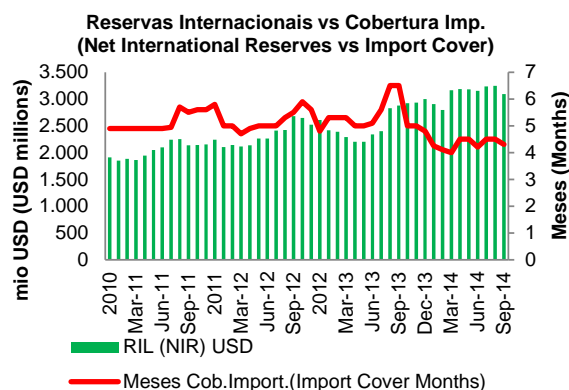
que continue a sustentar o défice da conta corrente.

Foreign Exchange Market

The Metical depreciated 1% m/m to the US Dollar during September closing at MZM/USD 30.80 but appreciated to the Euro and Rand, 5.2% and 3.5% m/m, respectively, closing at MZM/EUR 38.80 and MZM/ZAR 2.72, representing annual losses of 3.1% y/y to the USD and gains of 4.1% y/y and 8.7% y/y to the EUR and ZAR, respectively.

Despite past 18 months political instability, Mozambique continued to benefit from strong foreign direct investment inflows, specially into the natural resources sector, also benefited from inflows by means of capital tax gains on natural gas asset sale transactions and the continuation of donor support, which helped to finance the balance of payments current account deficit, allowing for a relatively stable currency.

September data indicates a 4.7% m/m decline in Net International Reserves (NIR) to \$3.09 billion, mainly due to combination of Central Bank net sales of foreign currency in the interbank market and external debt service related outflows. As a result, import cover months declined from 4.5 to 4.3 months.



Local currency stability depends largely on Mozambique's ability to maintain a strong level of foreign direct investment to cover the current account deficit.

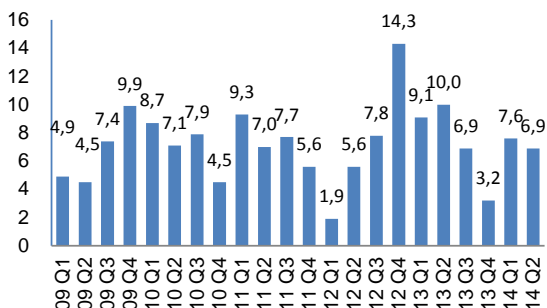
Economic Activity

Second quarter GDP data published by National Statistics Institute (INE) shows a growth of 6.9%, down from 7.6% in the first quarter.

Actividade Económica

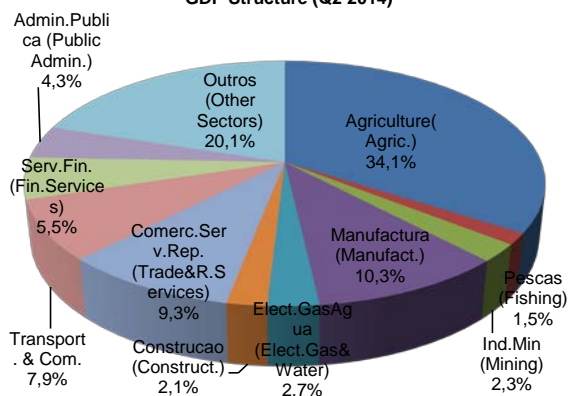
Dados relativos ao segundo trimestre de 2014 recentemente publicados pelo INE indicam que o PIB cresceu 6.9% a/a, após uma expansão de 7.6% no trimestre anterior.

Variacao% PIB real trimestral a/a 2009-2014 (Change% Quarterly real GDP y/y) 2009 -2014)

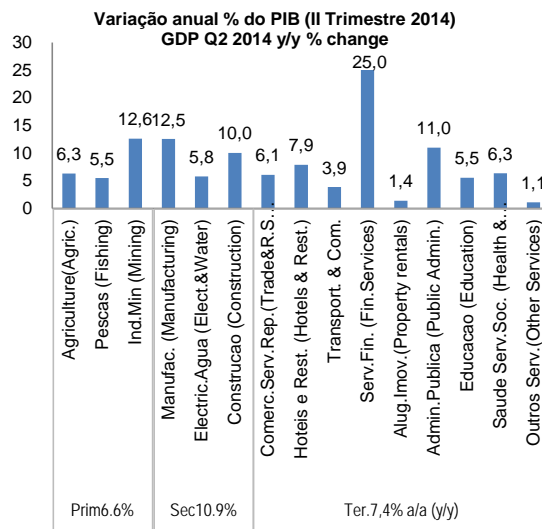


O sector secundário que representa 15% do PIB foi o que mais cresceu, 10.9%, reflectindo uma forte expansão da manufactura de 12.5%, e da construção de 10%. Seguiu-se o sector terciário, que representa 44% do PIB e expandiu 7.4%, influenciado positivamente pelos 7.9% de crescimento nos hotéis e restaurantes e 6.1% de expansão no comércio. O sector primário com um peso de 38% no PIB, expandiu 6.6%, reflectindo um crescimento do sector mineiro de 12.6%, da agricultura de 6.3% e das pescas de 5.5%.

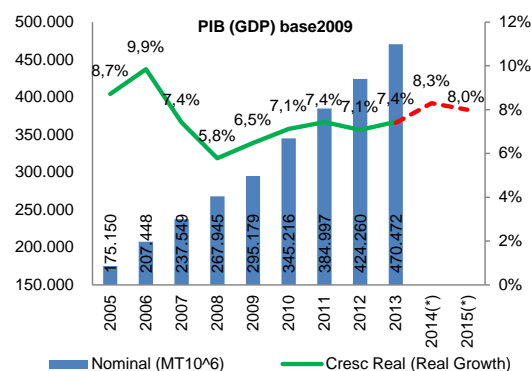
Estrutura do PIB (II Trim. 2014) GDP Structure (Q2 2014)



Apesar dos resultados preliminares das recentes eleições presidenciais e legislativas estarem a ser contestados pelos partidos da oposição, mantemos expectativas de que paz e a estabilidade se mantenham, indispensáveis para criar o ambiente necessário para que o país continue a crescer de forma robusta.



The secondary sector, which accounts for 15% of GDP was the most dynamic, growing 10.9% as a result of a stronger growth in manufacturing of 12.5% and construction which expanded 10%. Tertiary sector representing 44% of the GDP grew 7.4% highlighting positive contributions of hotels and restaurants of 7.9% and 6.1% growth in trade. The primary sector accounting with 38% of GDP grew 6.6%, reflecting an expansion of 12.6% in mining, 6.3% in agriculture and 5.5% in fishing.



Despite preliminary results of recent presidential and parliamentary elections being contested by the opposition parties, we expect peace and stability to prevail, which would go a long way in setting up the environment to unlock the country's growth potential.

Anexo (Appendix): Indicadores Macroeconómicos (Macroeconomic Indicators)

Indicadores (Indicators)	Unidade (Unit)	Escala (scale)	2011	2012	2013	2014(*)	2015(*)	2016(*)	2017(*)	2018(*)	2019(*)
PIB nominal (Nominal GDP)**	MZN	10 ⁹	385,0	424,3	470,5	528,0	603,0	689,0	784,0	894,0	1.017,0
PIB nominal (Nominal GDP)**	USD	10 ⁹	14,2	14,4	15,7	17,6	19,5	22,2	25,3	28,8	32,8
PIB real (Real GDP)**	MZN	10 ⁹	339,7	363,7	390,8	423,3	458,0	495,5	534,7	577,4	621,9
PIB real (Real GDP)**	variacao % (% change)		7,4	7,1	7,4	8,3	8,2	8,2	7,9	8,0	7,7
PIB per capita (Per capita GDP)	USD		635,3	605,1	644,7	702,8	756,0	841,2	932,0	1.034,8	1.146,2
Populacao (Population)	habitantes (Inhabitants)	10 ⁶	22,3	23,8	24,4	25,0	25,7	26,4	27,1	27,9	28,6
Inflacao media (Average Inflation) - Maputo	variacao % (% change)		10,4	2,1	4,2	3,4	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6
Taxa de cambio media (Average exchange rate)	MZN/USD		28,8	28,3	29,9	30,0					
Taxa de cambio fdp (End of period exchange rate)	MZN/USD		27,1	29,5	30,0	31,0					
Taxa de juro da FPC (fdp-fim de periodo) (Central Bank overnight lending rate, end of period)	por cento (percentage)		15,0	9,5	8,25	8,25					
Taxa de juro prime media do mercado (Market average prime lending rate)	por cento (percentage)		19,1	15,5	14,97	13,25					
Deficit da conta corrente (Current account deficit)	% do PIB (% of GDP)	%	-21,1	-44,3	-37,5	-45,5	-45,1	-41,0	-47,7	-46,7	-40,6
Exportacoes de bens (Exports of goods)	USD	10 ⁹	3,1	3,9	4,1	4,8					
Importacoes de bens (Imports of goods)	USD	10 ⁹	-5,4	-7,9	-8,5	-7,9					
Reservas Internac. Brutas (Gross Int. Reserves)	USD	10 ⁹	2,4	2,6	3,0						
Cobertura importacoes exc.g.p. (Import cover excl. I)	meses (months)		5,2	4,8	4,8						
M3, massa monetaria (M3, money supply)	variacao % (% change)		8,2	28,7	16,3	18,5	15,3	15,2	15,1	15,1	15,2
Credito a economia (Private sector credit ext.)	variacao % (% change)		4,6	18,3	28,7	20,7	16,4	16,3	16,5	16,4	16,4
Base monetaria (Reserve money)	variacao % (% change)		8,5	19,7	15,7	17,0	15,1	14,9	14,9	15,0	15,1
Receita Fiscal (Fiscal Revenue) (***)	MZN	10 ⁹	79	96	120	156					
Despesa Total (Total Expenditure) (***)	MZN	10 ⁹	142	163	196	249					
Deficit Global (Global Deficit) (***)	MZN	10 ⁹	-63	-67	-76	-94					
Receita Fiscal (Fiscal Revenue) (***)	% of GDP	%	20,6	22,5	25,6	29,5					
Despesa Total (Total Expenditure) (***)	% of GDP	%	36,8	38,4	41,7	47,2					
Deficit Global (Global Deficit) (***)	% of GDP	%	-16,3	-15,9	-16,1	-17,7					

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)

(**) Ano base do PIB alterado de 2003 para 2009 em Jul2014 (GDP base year changed from 2003 to 2009 during July 2004)

(***) Orcamento Geral do Estado (Government Budget)

Nota

Este documento foi preparado com base em informação de fontes que o Grupo Standard Bank acredita e são confiáveis. Apesar de todo o cuidado ter sido tomado na elaboração deste documento, nenhum analista ou membro do Grupo Standard Bank fornece qualquer garantia ou aceita qualquer responsabilidade sobre a informação contida neste documento. Todas as opiniões, previsões e estimativas contidas neste documento podem ser alteradas após a sua publicação e a qualquer momento, sem aviso prévio. O desempenho histórico não é indicativo de resultados futuros. Os investimentos e estratégias discutidos aqui podem não ser adequados para todos os investidores ou qualquer grupo particular de investidores. Este documento foi elaborado para efeitos informativos, apenas para clientes do Standard Bank ou potenciais clientes e não deve ser reproduzido ou distribuído a qualquer outra pessoa sem o consentimento prévio de um membro do Grupo Standard Bank. O uso não autorizado deste documento é estritamente proibido. Ao aceitar este documento, concorda ser guiado pelas limitações que existem ou que venham a existir. Copyright 2014 Standard Bank Group. Todos os direitos reservados.

Disclaimer

This research report is based on information from sources that Standard Bank Group believes to be reliable. Whilst every care has been taken in preparing this document, no research analyst or member of the Standard Bank Group gives any representation, warranty or undertaking and accepts responsibility or liability as to the accuracy or completeness of the information set out in this document. All views, opinions, estimates contained in this document may be changed after publication at any time without notice. Past performance is not indicative of future results. The investments and strategies discussed here may not be suitable for all investors or any particular class of investors. This report is intended solely for clients and prospective clients of members of Standard Bank Group and may not be reproduced or distributed to any other person without the prior consent of a member of the Standard Bank Group. Unauthorized use or disclosure of this document is strictly prohibited. By accepting this document, you agree to be bound by the foregoing limitations. Copyright 2014 Standard Bank Group. All rights reserved.