

Economista/ Economist:

Fáusio Jafar Mussá

[fausio.mussa@standardbank.co.mz](mailto:fausio.mussa@standardbank.co.mz)

### Sumário Executivo:

- Em Setembro, a inflação manteve uma tendência ascendente, ainda assim, fixando-se muito abaixo dos valores esperados a seguir ao “choque” provocado pelas cheias do início do ano. Após descidas mensais de preços nos últimos quatro meses, o IPC (Índice de Preços ao Consumidor) Moçambique registou uma inflação mensal de 0.24% m/m (mês a mês) e anual 4.52% a/a (ano a ano), 0.19pp (pontos percentuais) superior à do mês anterior, com a média anual a aumentar 0.25pp para 3.78%. Os ganhos do Metical face ao Rand que se registam desde o início do ano (14.2% a/a em Setembro), associados à recuperação da produção agrícola e a estabilidade dos preços administrados, incluindo o dos combustíveis continuaram a permitir que a inflação se mantivesse benigna. O Governo prevê para 2014 uma descida da inflação para 5.6% após ter projectado um nível de 7.5% para este ano, posteriormente revisto em baixa para 6.6%. O principal risco para a inflação a curto prazo deriva da previsão de uma época de chuvas intensas, com a possibilidade de cheias e impacto negativo sobre a produção agrícola e preço dos alimentos. Outro risco que não deve ser negligenciado resulta do impasse político que o país atravessa, e dos possíveis efeitos negativos sobre o escoamento da produção, comércio, circulação pessoas e bens e investimento directo estrangeiro, num cenário em que o maior partido da oposição manteve a sua decisão de não participar nas eleições municipais, e parecem ter fracassado as negociações que privilegiavam uma solução negocial ao invés de uma confrontação militar.
- Num contexto de inflação relativamente controlada e benigna, o Comité de Política Monetária do Banco de Moçambique (CPMO) cortou na reunião de Outubro, em 50pb (pontos base), a sua taxa de juro de empréstimos *overnight* aos bancos comerciais, FPC para o nível de 8.25%, mantendo inalterada a taxa de juro da facilidade de depósito, FPD em 1.5% e o coeficiente de reservas obrigatórias em 8%. Dados referentes ao mês de Agosto indicam que a taxa de juro média do crédito à economia caiu 20pb para 19.97%, num contexto em que o crédito à economia continuou a registar uma forte expansão, de 32% a/a, superior à do crescimento da massa monetária (M3) de 22% a/a, traduzindo-se num rácio de conversão de depósitos em financiamento de 88%, em moeda nacional, o que poderá pressionar a liquidez em moeda nacional, uma tendência que se espera que se mantenha nos próximos meses.
- Nos últimos três meses, o Metical manteve uma variação cambial praticamente nula face ao Dólar, fechando Setembro ao nível de MZN/USD29.86, representando uma depreciação anual de 3.8% a/a, tendo-se depreciado 2.4% m/m contra o Rand e 2.5% m/m face ao Euro para níveis de MZN/ZAR2.98 e MZN/EUR40.45, respectivamente. A robustez das Reservas Internacionais Líquidas (RILs) que se saldaram em U\$2877.5 milhões em Setembro, fixando-se 9.6% acima da meta para o período e correspondendo a 6.5 meses de cobertura de importações pelas reservas brutas, tem permitido ao Banco Central manter o cambio do Metical relativamente estável, uma moeda que no curto prazo não tem sido sensível a instabilidade política que o país atravessa.
- Dados recentemente divulgados pelo INE (Instituto Nacional de Estatística) indicam um crescimento do PIB de 6.6% no primeiro semestre do ano em curso. Em termos trimestrais, considerando dados não sazonalmente ajustados, a expansão do PIB acelerou de 4.3% no primeiro trimestre para 8.7% no segundo trimestre, devido essencialmente a um forte crescimento do sector primário, de 10.4% a/a que representa 32.9% do PIB, na sequência da forte expansão dos sectores mineiro e agrícola, de 33% e 9.5%, respectivamente. O sector terciário que representa 44.3% do PIB cresceu 8.6%, impulsionado pelos serviços financeiros que expandiram 19.8%, transportes 15.5%, e comércio 6.6%, compensando a

fraca expansão do sector secundário de 0.5%, um sector que representa 16.6% do PIB e continua negativamente afectado pela contracção de 5.4% no sector da electricidade e água, e um fraco desempenho do sector da manufactura de 0.6%, compensado pelo sector da construção, que expandiu 8.6%. O PES (Plano Económico e Social) prevê para 2014, uma aceleração do PIB para 8% no próximo ano, após uma previsão de 7% para este ano.

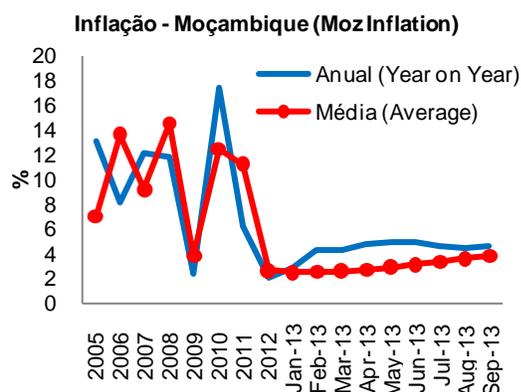
---

### Executive Summary:

- Inflation maintained an increasing trend in September but remained well below expected levels, following the floods recorded at the beginning of the year. Prices measured by Mozambique's Consumer Price Index (CPI) increased 0.24% m/m (month on month) after four consecutive monthly deflations. As a result annual inflation increased 0.19pp (percentage points) to 4.52% y/y (year on year) with the average up 0.25pp to 3.78%. The Metical gains to SA Rand since the beginning of the year (14.2% y/y in September) together with the stability of administered prices, including fuel prices and the recovery of agricultural output helped to contain inflation. Government is targeting a decline in inflation to 5.6% in 2014 after a projected level of 7.6% for 2013, subsequently revised downwards to 6.6%. One of the biggest risks for inflation in the short-term lies with the possible negative impact on agricultural output and food prices of a forecasted heavy rain season, with possible floods. Another risk that shouldn't be neglected is the Mozambique's current political uncertainty, with possible negative impact on output, business, circulation of goods and people and foreign direct investment. The main opposition party maintained its decision not to participate in municipality elections and negotiations for a peaceful solution as opposed to a military confrontation seem to have failed.
- With inflation under control and benign, Central Bank's Monetary Policy Committee (MPC) decided to cut at October meeting by 50bps (basis points) Bank of Mozambique's overnight lending facility interest rate, FPC to 8.25%, keeping on hold their deposit facility interest rate, FPD at 1.5% and reserve requirements ratio unchanged at 8%. Data reported to August indicates a 20bps decline in average commercial banks lending interest rate to 19.97%, with private sector credit extension expanding rapidly at 33% y/y, higher than money supply (M3) growth of 22% y/y. This has resulted in a conversion ratio of deposits into lending, in local currency, of 88%, which could add pressure to money market liquidity, a trend we expect to be maintained in coming months.
- Over the past three months, the Metical recorded almost nil variation to the US Dollar, closing September at MZN/USD 29.86, representing 3.8% y/y depreciation and lost on a monthly basis 2.4% m/m and 2.5% m/m to the SA Rand and the EZ Euro, closing respectively at MZN/ZAR 2.98 MZN/EUR 40.45. The strong level of Net International Reserves (NIR) closing September at \$2877.5 million, 9.6% above the target for the period, which translates into a 6.5 import cover months by gross reserves allowed Central Bank to maintain the Metical relatively stable, a currency that in the short-term has not being sensitive to the current political instability in the country.
- National Statistics Institute (INE) has recently published half-year real GDP figures, indicating an expansion of 6.6%. The quarterly data, y/y non seasonally adjusted, indicates an acceleration of GDP growth to 8.7% during Q2 2013, from 4.3% in the first quarter. This was mainly attributed to the strong growth in primary activities, which represents 33% of GDP, with mining and agriculture expanding respectively 33% and 9.5%. Tertiary activities, accounting with 44.3% of GDP also contributed positively, expanding 8.6% on the back of a strong growth financial services, 19.8%, transport 15.5% and trade 6.6%. These compensated for the lower expansion of secondary activities, a sector that contributes with 16.6% of GDP and remained negatively impacted by a contraction in electricity and water sectors of 5.4% and a weak performance of manufacturing of 0.6%, contrasting with the strong growth in construction of 8.6%. Government Social and Economic Plan for 2014 forecasts an acceleration of GDP to 8%, after a downward review to 7% this year.

## Inflação

Em Setembro, a inflação manteve uma tendência ascendente, ainda assim, fixando-se muito abaixo dos valores esperados a seguir ao “choque” provocado pelas cheias do início do ano. Após descidas mensais de preços nos últimos quatro meses, o IPC (Índice de Preços ao Consumidor) Moçambique registou uma inflação mensal de 0.24% m/m (mês a mês) e anual 4.52% a/a (ano a ano), 0.19pp (pontos percentuais) superior à do mês anterior, com a média anual a aumentar 0.25pp para 3.78%.



Os ganhos do Metical face ao Rand que se registam desde o início do ano (14.2% a/a em Setembro), associados à recuperação da produção agrícola e a estabilidade dos preços administrados, incluindo o dos combustíveis continuaram a permitir que a inflação se mantivesse benigna.

A cidade da Beira continuou a apresentar a inflação mais baixa do país, de 1.84% a/a em termos anuais e uma média de 2.67%, seguida da cidade de Maputo com uma inflação anual de 4.25% a/a em Setembro, e uma média de 3.85%, com a cidade de Nampula a apresentar inflações de 6.24% a/a e uma média de 4.2%.

O aumento de preços na classe de alimentação e bebidas não alcoólicas, com um peso de cerca de 47% no cabaz do IPC foi determinante para a tendência ascendente da inflação no país.

O Governo prevê para 2014 uma descida da inflação para 5.6% após ter projectado um nível de 7.5% para este ano, posteriormente revisto em baixa para 6.6%.

O principal risco para a inflação a curto prazo deriva da previsão de uma época de chuvas intensas, com a possibilidade de cheias e

## Inflation

Inflation maintained an increasing trend in September but remained well below expected levels, following the floods recorded at the beginning of the year. Prices measured by Mozambique's Consumer Price Index (CPI) increased 0.24% m/m (month on month) after four consecutive monthly deflations. As a result annual inflation increased 0.19pp (percentage points) to 4.52% y/y (year on year) with the average up 0.25pp to 3.78%.

The Metical gains to SA Rand since the beginning of the year (14.2% y/y in September) together with the stability of administered prices, including fuel prices and the recovery of agricultural output helped to contain inflation.

Beira city recorded the lowest inflation of the country, at 1.84% y/y and an average of 2.67%, followed by Maputo with 4.25% y/y and an average of 3.85%. Nampula remained the most expensive city with annual and average inflations of respectively 6.24% y/y and 4.2%.

| Inflação anual (Annual inflation) y/y %  | Moc.        | Maputo      | Beira       | Namp.       |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Alimentos e bebidas não alcoólicas<br>Food and non-alcoholic beverages                               | 5,03        | 3,56        | 2,53        | 8,18        |
| Bebidas alcoólicas e tabaco<br>Alcoholic beverages and tobacco                                       | 8,58        | 5,00        | 11,96       | 16,64       |
| Vestuário e calçado<br>Clothing and footwear   | 3,68        | 2,84        | 3,70        | 4,24        |
| Habit., água, electric., gas e out. combustíveis<br>Housing, water, electricity, gas and other fuels | 5,96        | 5,41        | -0,02       | 9,45        |
| Mobiliário, artigos de decoração, equipamento<br>Furniture, decoration and domestic equipment        | 2,22        | 3,51        | -0,03       | 1,65        |
| Saúde<br>Health  | 4,27        | 5,01        | 3,17        | 3,20        |
| Transportes<br>Transport   | 4,60        | 7,20        | 0,39        | 1,90        |
| Comunicações<br>Communication  | 1,58        | 0,68        | -0,10       | 4,84        |
| Lazer, recreação e cultura<br>Leisure, recreation and culture  | -0,59       | 0,70        | 0,09        | -1,96       |
| Educação<br>Education  | 9,59        | 11,51       | 2,70        | 3,53        |
| Restaurantes, hotéis, cafés e similares<br>Restaurants, hotels, coffee shops and others              | 5,08        | 3,74        | 6,92        | 11,50       |
| Bens e serviços diversos<br>Other goods and services   | 2,50        | 2,54        | 0,07        | 3,89        |
| <b>Total (variação anual % / % annual change)</b>  | <b>4,52</b> | <b>4,25</b> | <b>1,84</b> | <b>6,24</b> |

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

Food and non alcoholic beverages price increases; an item that accounts with 47% of CPI basket was the main driver of inflation increase across the country.

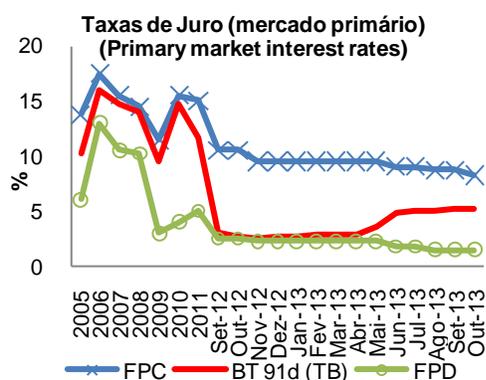
Government is targeting a decline in inflation to

impacto negativo sobre a produção agrícola e preço dos alimentos.

Outro risco que não deve ser negligenciado resulta do impasse político que o país atravessa, e dos possíveis efeitos negativos sobre o escoamento da produção, comércio, circulação pessoas e bens e investimento directo estrangeiro, num cenário em que o maior partido da oposição manteve a sua decisão de não participar nas eleições municipais, e parecem ter fracassado as negociações que privilegiavam uma solução negocial ao invés de uma confrontação militar.

### Mercado Monetário

Num contexto de inflação relativamente controlada e benigna, o Comité de Política Monetária do Banco de Moçambique (CPMO) cortou na reunião de Outubro, em 50pb (pontos base), a sua taxa de juro de empréstimos *overnight* aos bancos comerciais, FPC para o nível de 8.25%, mantendo inalterada a taxa de juro da facilidade de depósito, FPD em 1.5% e o coeficiente de reservas obrigatórias em 8%.



Dados referentes ao mês de Agosto indicam que a taxa de juro média do crédito a economia caiu 20pb para 19.97%, num contexto em que o crédito à economia continuou a registar uma forte expansão, de 32% a/a, superior à do crescimento da massa monetária (M3) de 22% a/a, traduzindo-se num rácio de conversão de depósitos em financiamento de 88%, em moeda nacional, o que poderá pressionar a liquidez em moeda nacional, uma tendência que se espera que se mantenha nos próximos meses.

### Mercado Cambial

Nos últimos três meses, o Metical manteve uma variação cambial praticamente nula face ao

5.6% in 2014 after a projected level of 7.6% for 2013, subsequently revised downwards to 6.6%.

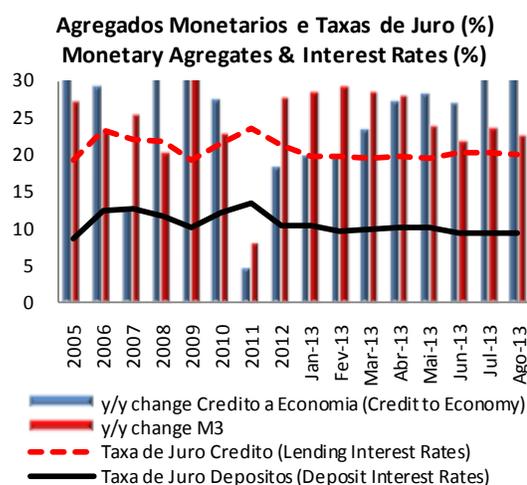
One of the biggest risks for inflation in the short-term lies with the possible negative impact on agricultural output and food prices of a forecasted heavy rain season, with possible floods.

Another risk that shouldn't be neglected is the Mozambique's current political uncertainty, with possible negative impact on output, business, circulation of goods and people and foreign direct investment. The main opposition party maintained its decision not to participate in municipality elections and negotiations for a peaceful solution as opposed to a military confrontation seem to have failed.

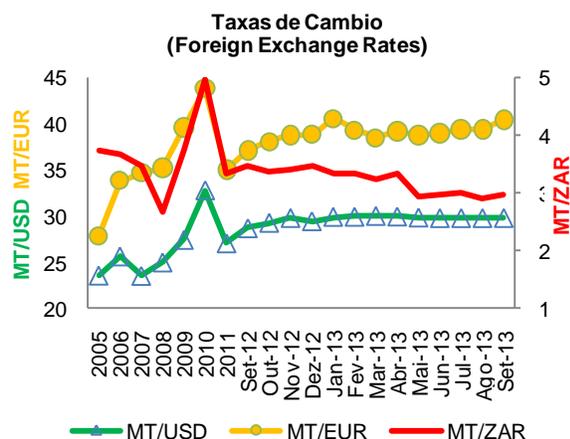
### Money Market

With inflation under control and benign, Central Bank's Monetary Policy Committee (MPC) decided to cut at October meeting by 50bps (basis points) Bank of Mozambique's overnight lending facility interest rate, FPC to 8.25%, keeping on hold their deposit facility interest rate, FPD at 1.5% and reserve requirements ratio unchanged at 8%.

Data reported to August indicates a 20bps decline in average commercial banks lending interest rate to 19.97%, with private sector credit extension expanding rapidly at 33% y/y, higher than money supply (M3) growth of 22% y/y. This has resulted in a conversion ratio of deposits into lending, in local currency, of 88%, which could add pressure to money market liquidity, a trend we expect to be maintained in coming months.



Dólar, fechando Setembro ao nível de MZN/USD29.86, representando uma depreciação anual de 3.8% a/a, tendo-se depreciado 2.4% m/m contra o Rand e 2.5% m/m face ao Euro para níveis de MZN/ZAR2.98 e MZN/EUR40.45, respectivamente.



A robustez das Reservas Internacionais Líquidas (RILs) que se saldaram em U\$2877.5 milhões em Setembro, fixando-se 9.6% acima da meta para o período e correspondendo a 6.5 meses de cobertura de importações pelas reservas brutas, tem permitido ao Banco Central manter o cambio do Metical relativamente estável, uma moeda que no curto prazo não tem sido sensível a instabilidade política que o país atravessa.

A recente estabilidade macroeconómica, em grande medida resulta da continuidade da ajuda externa para o financiamento do défice do Orçamento Geral do Estado (OGE) e do forte crescimento do Investimento Directo Estrangeiro (IDE), que tem permitido financiar o défice da conta corrente da balança de pagamentos. Se a instabilidade política se mantiver a médio prazo, muito provavelmente irá influenciar negativamente o OGE e o IDE, comprometendo a actual estabilidade cambial e de preços.

### Actividade Económica

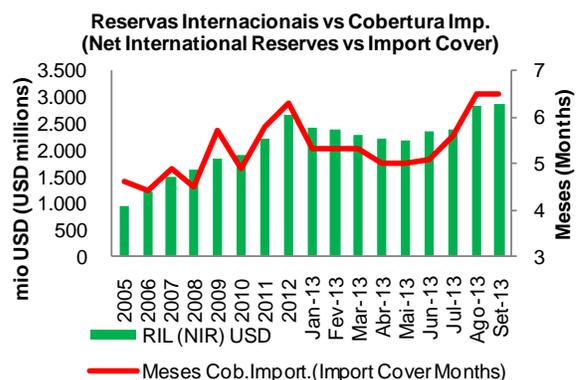
Dados recentemente divulgados pelo INE (Instituto Nacional de Estatística) indicam um crescimento do PIB de 6.6% no primeiro semestre do ano em curso.

Em termos trimestrais, considerando dados não sazonalmente ajustados, a expansão do PIB acelerou de 4.3% no primeiro trimestre para 8.7% no segundo trimestre.

### Foreign Exchange Market

Over the past three months, the Metical recorded almost nil variation to the US Dollar, closing September at MZN/USD 29.86, representing 3.8% y/y depreciation and lost on a monthly basis 2.4% m/m and 2.5% m/m to the SA Rand and the EZ Euro, closing respectively at MZN/ZAR 2.98 MZN/EUR 40.45.

The strong level of Net International Reserves (NIR) closing September at \$2877.5 million, 9.6% above the target for the period, which translates into a 6.5 import cover months by gross reserves allowed Central Bank to maintain the Metical relatively stable, a currency that in the short-term has not been sensitive to the current political instability in the country.



Mozambique's recent macroeconomic stability has resulted in large scale from the financing of the country's twin structural deficits (fiscal deficit and balance of payments current account deficit) through a combination of donor funding/aid and strong foreign direct investment (FDI) inflows. If current political instability prevails, in the medium term it's likely to impact negatively on the fiscal deficit and FDI, compromising currency and price stability.

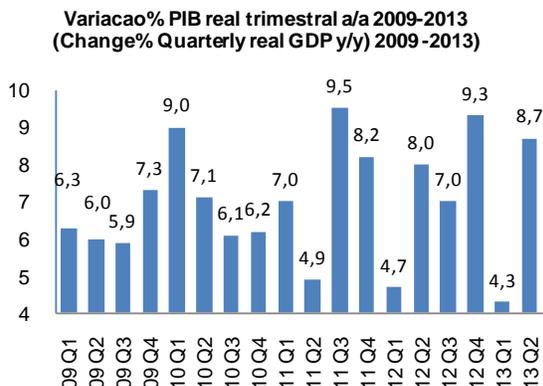
### Economic Activity

National Statistics Institute (INE) has recently published half-year real GDP figures, indicating an expansion of 6.6%.

The quarterly data, y/y non-seasonally adjusted, indicates an acceleration of GDP growth to 8.7% during Q2 2013, from 4.3% in the first quarter.

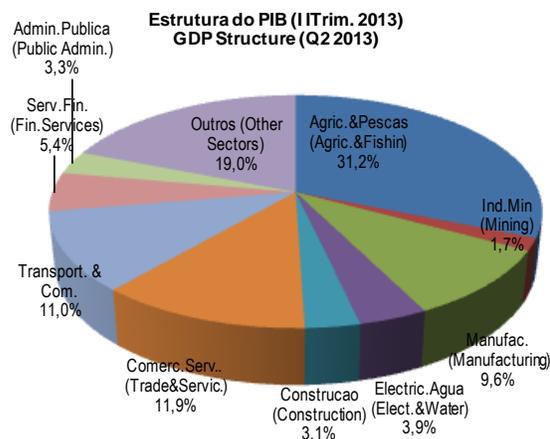
This was mainly attributed to the strong growth in primary activities, which represents 33% of GDP, with mining and agriculture expanding

Esta expansão deveu-se essencialmente a um forte crescimento do sector primário, de 10.4% a/a que representa 32.9% do PIB, na sequência da forte expansão dos sectores mineiro e agrícola, de 33% e 9.5%, respectivamente.



O sector terciário que representa 44.3% do PIB cresceu 8.6%, impulsionado pelos serviços financeiros que expandiram 19.8%, transportes 15.5%, e comércio 6.6%, compensando a fraca expansão do sector secundário de 0.5%, um sector que representa 16.6% do PIB e continua negativamente afectado pela contracção de 5.4% no sector da electricidade e água, e um fraco desempenho do sector da manufactura de 0.6%, compensado pelo sector da construção, que expandiu 8.6%.

O PES (Plano Económico e Social) prevê para 2014, uma aceleração do PIB para 8% no próximo ano, após uma previsão de 7% para este ano, mantendo Moçambique entre as economias que mais cresce no mundo.



respectively 33% and 9.5%.

Tertiary activities, accounting with 44.3% of GDP also contributed positively, expanding 8.6% on the back of a strong growth financial services, 19.8%, transport 15.5% and trade 6.6%. These compensated for the lower expansion of secondary activities, a sector that contributes with 16.6% of GDP and remained negatively impacted by a contraction in electricity and water sectors of 5.4% and a weak performance of manufacturing of 0.6%, contrasting with the strong growth in construction of 8.6%.

Government Social and Economic Plan for 2014 (PES) forecasts an acceleration of GDP to 8%, after a downward review to 7% this year, keeping Mozambique among the fastest growing economies in the world.

### Anexo (Appendix): Indicadores Macroeconómicos (Macroeconomic Indicators)

| Indicadores (Indicators)   | Unidade (Unit)           | Escala<br>(scale) | 2011           | 2012           | 2013(*)        | 2014(*)  |
|--|--------------------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------|
| PIB nominal (Nominal GDP)  | MZN                      | 10 <sup>6</sup>   | 365.738        | 407.902        | 469.238        | 534.998  |
| PIB nominal (Nominal GDP)  | USD                      | 10 <sup>6</sup>   | 13.476         | 13.823         | 16.464         | 18.136   |
| PIB real (Real GDP)  | MZN                      | 10 <sup>6</sup>   | 197.517        | 211.832        | 226.660        | 244.793  |
| PIB real (Real GDP)  | variacao % (% change)    |                   | 7,3            | 7,2            | 7,0            | 8,0      |
| PIB per capita (Per capita GDP)  | USD                      |                   | 603,5          | 581,8          | 675,7          | 724,2    |
| Populacao (Population)   | habitantes (Inhabitants) | 10 <sup>6</sup>   | 22,3           | 23,8           | 24,4           | 25,0     |
| Inflacao media (Average Inflation) - Maputo  | variacao % (% change)    |                   | 10,4           | 2,1            | 6,5            | 5,6      |
| Taxa de cambio media (Average exchange rate)   | MZN/USD                  |                   | 28,8           | 28,3           | 29,0           | 29,0     |
| Taxa de cambio fdp (End of period exchange rate)   | MZN/USD                  |                   | 27,1           | 29,5           | 28,5           | 29,5     |
| Taxa de juro da FPC (fdp-fim de periodo)<br>(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<br>(Market average prime lending rate)                       | por cento (percentage)   |                   | 19,1           | 15,5           | 13,25          | 13,25    |
| Deficit da conta corrente (Current account deficit)  | % do PIB (% of GDP)      | %                 | -22,2          | -37,6          |                |          |
| Exportacoes (Exports)  | USD                      | 10 <sup>3</sup>   | 3.118,3        | 3.469,8        | 3.950,0        | 4.774,0  |
| Importacoes (Imports)  | USD                      | 10 <sup>3</sup>   | -5.367,6       | -6.167,8       | -7.112,0       | -7.914,0 |
| Cobertura importacoes (Import cover)   | meses (months)           |                   | 5,2            | 6,3            |                |          |
| M3, massa monetaria (M3, money supply)   | variacao % (% change)    |                   | 8,2            | 28,7           | 19,3           | 15,5     |
| Credito a economia (Private sector credit ext.)  | variacao % (% change)    |                   | 4,6            | 18,3           | 19,0           | 19,1     |
| Base monetaria (Reserve money)   | variacao % (% change)    |                   | 8,5            | 19,7           | 18,4           | 15,0     |
| Recursos Internos (Internal Resources) (**)  | MZN                      | 10 <sup>6</sup>   | 79.158         | 95.538         | 113.962        |          |
| Despesa Total (Total Expenditure) (**)   | MZN                      | 10 <sup>6</sup>   | 141.757        | 163.035        | 174.955        |          |
| <b>Deficit Global (Global Deficit) (**)</b>  | MZN                      | 10 <sup>6</sup>   | <b>-62.599</b> | <b>-67.497</b> | <b>-60.993</b> |          |
| Donativos (Grants) (**)  | MZN                      | 10 <sup>6</sup>   | 35.285         | 34.719         | 19.811         |          |
| Deficit apos Donativos (Deficit after Grants) (**)   | MZN                      | 10 <sup>6</sup>   | <b>-27.315</b> | <b>-32.778</b> | <b>-41.182</b> |          |
| Credito Interno (Internal Borrowings) (**)   | MZN                      | 10 <sup>6</sup>   | 2.619          | 3.150          | 3.573          |          |
| Credito Externo (External Borrowings) (**)   | MZN                      | 10 <sup>6</sup>   | 24.696         | 29.629         | 37.609         |          |

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.