

ECONOMIA GLOBAL - CRESCIMENTO REVISTO EM ALTA NAS ECONOMIAS DESENVOLVIDAS

□ **A Comissão Europeia aponta para uma taxa de crescimento do PIB mundial de 3.6% em 2015 e 4.0% em 2016**, valores que seguem a taxa de crescimento de 3.3% que foi registada entre 2013 e 2014. Apesar de esta leitura representar uma revisão em baixa face ao relatório anterior, observa-se uma melhoria das previsões para as grandes economias desenvolvidas: U.E., EUA e Japão, registando-se a maioria das perdas nos mercados emergentes. A queda dos preços do petróleo é um factor importante para explicar esta alteração, sendo que face à situação de importador líquido da U.E. e do Japão (nos EUA, um grande produtor, o impacto da queda de preços não deixa de ser positivo face ao seu efeito no consumo privado), observa-se uma redistribuição de ganhos dos países exportadores para os importadores. Também se espera que a procura mundial recupere durante o ano corrente, com um crescimento das importações mundiais em 4.3% em 2015 e 5.3% em 2016, isto após um aumento de 2.6% durante o ano transacto. As previsões para o comércio mundial foram, porém, revistas em baixa face a piores perspectivas para os países emergentes, onde a forte apreciação do dólar americano deverá desencorajar a actividade importadora.

□ **As perspectivas de crescimento são, de facto, mais animadoras para a União Europeia e a Zona Euro**, onde após uma recuperação tímida de 0.8% em 2014 (1.3% na U.E.), esta deverá expandir para 1.3% em 2015 e 1.9% em 2016 (1.7% e 2.1% na U.E.). O crescimento do PIB na União Europeia

deverá ser primariamente devido ao aumento da procura interna, que deverá beneficiar tanto da queda dos preços do petróleo como de políticas monetárias e fiscais relativamente mais expansionistas. Apesar da tendência de depreciação traçada pelo euro aumentar a competitividade dos exportadores europeus, o seu impacto no PIB deverá ser contido, sendo estimado que apenas metade do efeito das variações nas taxas de câmbio se reflectem nos preços, sendo também expectável que o aumento das exportações seja compensado por um aumento das importações. Os riscos associados a estas projecções serão também substanciais, nomeadamente no que respeita à amplitude da recuperação dos preços do petróleo em 2015 e à trajectória da inflação, que dependerá tanto da evolução do petróleo como dos efeitos reais do programa de QE anunciado pelo BCE. A Comissão mostrou-se preocupada com o mercado de trabalho, que apesar da tendência positiva, permanece frágil e desnivelado entre Estados Membros, tal como a falta de investimento onde os efeitos positivos relacionados com o Plano de Investimento da Comissão Europeia só se farão sentir em 2016.

□ **Os EUA deverão continuar a forte expansão da actividade observada em 2014**, esperando-se um aumento do PIB de 3.5% em 2015 e 3.2% em 2016. O consumo privado será o principal motor de crescimento da economia nos próximos dois anos, apoiado pela queda dos preços do petróleo e a recuperação do mercado de trabalho. O Japão, após entrar em recessão durante o 2º e 3º trimestre de 2014, deverá voltar a terreno positivo no último trimestre do ano face à gradual recuperação do consumo privado. Para 2015, espera-se que a decisão de adiar o segundo aumento do imposto sobre o consumo para 2017 e a política monetária mais acomodativa por parte do BoJ justifiquem o aumento da perspectiva de crescimento para 1.3% em 2015/16. Na China, apesar do início de 2014 negativo, as medidas de estímulos adoptadas ajudaram a economia a recuperar para níveis próximos da meta estabelecida pelo Governo, tendo a previsão para 2014 sido ampliada para 7.4%. Ainda assim, as indústrias chinesas permanecem fortemente afectadas pela falta de procura externa, pelo que se espera que a trajectória do crescimento do PIB chinês permaneça decrescente, com um aumento de 7.1% em 2015 e 6.9% em 2016. Por último, a economia russa continuará amplamente afectada pelos efeitos da queda dos preços do petróleo, sanções e a forte depreciação do rublo, sendo esperado um decréscimo de 3.5% do PIB em 2015, seguido de uma possível recuperação para +0.2% face a uma possível recuperação dos preços do petróleo e o fim do conflito na Ucrânia.

Pedro Miguel Mendes

Previsões Inverno - Comissão Europeia

	PIB				Inflação				Taxa de desemprego			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Bélgica	0.3	1	1.1	1.4	1.2	0.5	0.1	1.1	8.4	8.5	8.3	8.1
Alemanha	0.1	1.5	1.5	2.0	1.6	0.8	0.1	1.6	5.2	5.0	4.9	4.8
Estónia	1.6	1.9	2.3	2.9	3.2	0.5	0.4	1.6	8.6	7.7	6.8	5.9
Irlanda	0.2	4.8	3.5	3.6	0.5	0.3	0.3	1.3	13.1	11.1	9.6	8.8
Grécia	-3.9	1.0	2.5	3.6	-0.9	-1.4	-0.3	0.7	27.5	26.6	25.0	22.0
Espanha	-1.2	1.4	2.3	2.5	1.5	-0.2	-1.0	1.1	26.1	24.3	22.5	20.7
França	0.3	0.4	1.0	1.8	1.0	0.6	0.0	1.0	10.3	10.3	10.4	10.2
Itália	-1.9	-0.5	0.6	1.3	1.3	0.2	-0.3	1.5	12.2	12.8	12.8	12.6
Chipre	-5.4	-2.8	0.4	1.6	0.4	-0.3	0.7	1.2	15.9	16.2	15.8	14.8
Letónia	4.2	2.6	2.9	3.6	0.0	0.7	0.9	1.9	11.9	11.0	10.2	9.2
Lituânia	3.3	3.0	3.0	3.4	1.2	0.2	0.4	1.6	11.8	9.5	8.7	7.9
Luxemburgo	2.0	3.0	2.6	2.9	1.7	0.7	0.6	1.8	5.9	6.3	6.4	6.3
Malta	2.5	3.3	3.3	2.9	1.0	0.8	1.0	1.9	6.4	6.0	5.9	5.9
Holanda	-0.7	0.7	1.4	1.7	2.6	0.3	0.4	0.7	6.7	6.9	6.6	6.4
Áustria	0.2	0.2	0.8	1.5	2.1	1.5	1.1	2.2	4.9	5.0	5.2	5.0
Portugal	-1.4	1.0	1.6	1.7	0.4	-0.2	0.1	1.1	16.4	14.2	13.4	12.6
Eslovenia	-1.0	2.6	1.8	2.3	1.9	0.4	-0.3	0.9	10.1	9.8	9.5	8.9
Eslováquia	1.4	2.4	2.5	3.2	1.5	-0.1	0.4	1.3	14.2	13.4	12.8	12.1
Finlândia	-1.2	0	0.8	1.4	2.2	1.2	0.5	1.3	8.2	8.7	9	8.8
UEM	-0.5	0.8	1.3	1.9	1.4	0.4	-0.1	1.3	12.0	11.6	11.2	10.6
Dinamarca	-0.5	0.8	1.7	2.1	0.5	0.3	0.4	1.6	7.0	6.6	6.5	6.4
Hungria	1.5	3.3	2.4	1.9	1.7	0.0	0.8	2.8	10.2	7.7	7.4	6.6
Polónia	1.7	3.3	3.2	3.4	0.8	0.1	-0.2	1.4	10.3	9.1	8.8	8.3
Romênia	3.4	3.0	2.7	2.9	3.2	1.4	1.2	2.5	7.1	7.0	6.9	6.8
Suécia	1.3	1.8	2.3	2.6	0.4	0.2	0.5	1.0	8.0	7.8	7.7	7.5
Reino Unido	1.7	2.6	2.6	2.4	2.6	1.5	1	1.6	7.6	6.3	5.6	5.4
UE	0.0	1.3	1.7	2.1	1.5	0.6	0.2	1.4	10.8	10.2	9.8	9.3
EUA	2.2	2.4	3.5	3.2	1.5	1.6	-0.1	2	7.4	6.2	5.4	4.9
Japão	1.6	0.4	1.3	1.3	0.4	2.7	0.6	0.9	4.0	3.7	3.7	3.6
China	7.6	7.4	7.1	6.9	2.6	2.3	2.5	3	:	:	:	:
Mundo	3.3	3.3	3.6	4.0	:	:	:	:	:	:	:	:

Fonte: Comissão Europeia.

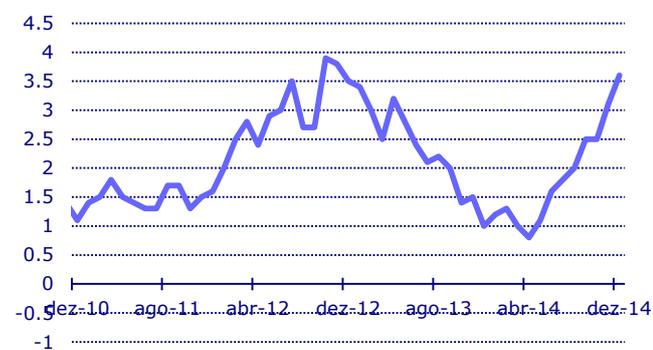
ECONOMIAS

ZONA EURO - FMI REVIU EM BAIXA AS PREVISÕES DE CRESCIMENTO ECONÓMICO

- **O FMI reviu em baixa as previsões para a actividade económica na Zona Euro**, realçando que o crescimento deverá ser impulsionado pelos baixos preços do petróleo, a maior flexibilização da política monetária, uma postura mais neutra face à política fiscal e pela desvalorização do euro face a outras moedas internacionais. No entanto, de acordo com a organização internacional, estes factores serão compensados de forma negativa pelas perspectivas desfavoráveis em relação ao investimento. Assim sendo, o FMI espera um crescimento de 1.2% e 1.4% em 2015 e 2016, respectivamente (comparativamente ao inicialmente previsto: 1.4% em 2015 e 1.7% em 2016). Das quatro principais economias da Zona Euro, destaque para a Alemanha, França e Itália, cujas previsões foram revistas em baixo, contrariamente ao verificado para a economia espanhola.
- **O agregado monetário M3 cresceu 3.6% em Dezembro**, embora o crédito ao sector privado tenha reduzido 0.5% y/y. Apesar disso, o ritmo de queda foi inferior ao verificado no mês de Novembro (-0.9% y/y).
- **O Eurostat estimou uma taxa de inflação em Janeiro de -0.6%**, justificado pela queda dos preços da energia (-8.9%). **A taxa de desemprego fixou-se em 11.4% no último mês de 2014**, ligeiramente inferior ao que havia sido observado em Novembro (11.5%). As taxas mais elevadas continuam a ser registadas na Grécia e Espanha, 25.8% (dados de Outubro) e 23.7%, respectivamente. A Alemanha continua a ser o país com a taxa mais baixa (4.8%).
- **Os dados do PMI compósito realçam um ambiente económico mais favorável do que no mês anterior**, registando-se 52.6 pontos em Janeiro, comparativamente a 51.4 pontos em Dezembro. Quer a indústria transformadora, quer o sector dos serviços apresentaram melhorias consideráveis face ao mês anterior, reflectindo-se num maior optimismo por parte dos empregadores para criar mais postos de trabalho. Os custos médios dos *inputs* e *outputs* diminuíram pela primeira vez em 20 meses, sugerindo que as pressões deflacionárias deverão manter-se em resposta à queda dos preços do petróleo nos mercados internacionais. Espera-se, por outro lado, que esta situação tenha a capacidade de impulsionar o consumo na Zona Euro.
- **O indicador de sentimento económico aumentou 0.6 pontos em Janeiro para 101.2 pontos**, resultado do aumento da confiança no consumo e no comércio retalhista, em contrapartida da queda do indicador no sector dos serviços e da construção. **Também o indicador de clima empresarial registou um ligeiro aumento no início do ano**, passando de 0.15 pontos em Dezembro para 0.16 pontos em Janeiro.

Agregado Monetário M3

(y/y%)



Fonte: Eurostat

Taxa de Inflação

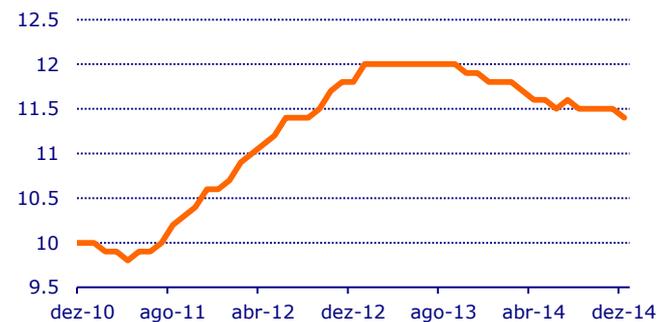
(y/y%)



Fonte: Eurostat

PMI Compósito e Manufatura para a Zona Euro

(média mensal %)



Fonte: Eurostat

PMI Compósito e das Manufaturas

(pontos)



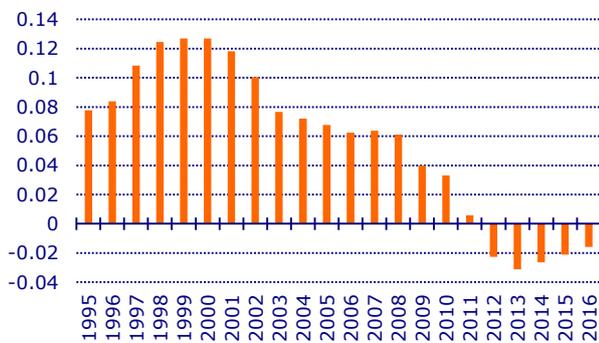
Fonte: Bloomberg

PORTUGAL - OS RECADOS DO FMI

- Saldo devedor record:** No âmbito do acompanhamento regular do FMI, depois de terminado o Programa de Ajustamento, a instituição deixa vários alertas a Portugal. Embora reconhecendo os progressos significativos em várias frentes, a instituição alerta, por exemplo, para o ainda muito elevado *stock* de responsabilidades sob o exterior – a Posição de Investimento Internacional, que incorpora a Dívida Externa, excede 110% do PIB, um dos valores mais elevados entre as economias desenvolvidas. Caso o saldo da Balança Corrente permaneça em torno de +0.5% do PIB, levaria cerca de 13 anos para reduzir este *stock* para metade, segundo o Fundo. Para acelerar o processo, será fundamental um maior dinamismo das exportações assente no reforço da competitividade externa. Efectivamente, segundo o FMI, o saldo excedentário da Balança Corrente tem vindo a diminuir, reflectindo o baixo crescimento das exportações, em parte graças a factores estruturais, e também à recuperação da procura interna.
- Os estrangulamentos ao crescimento mais robusto e criação de emprego continuam significativos,** antecipando o Fundo que o ritmo de expansão do PIB estabilize no médio prazo em torno de 1.5%/por ano. Para além das tendências demográficas desfavoráveis, o investimento líquido negativo (Formação Bruta de Capital excluindo amortizações) restringe o *output* potencial. Pelo que o crescimento projectado assenta no aumento da produtividade total dos factores (pois o factor trabalho e capital encolhem), a qual depende da boa implementação das reformas estruturais. Neste contexto, as reformas fundamentais são as que se destinam a fortalecer a baixa competitividade externa, que restringe as exportações, e o elevado endividamento das empresas, que limita o investimento.
- O FMI afirma ainda que os ganhos e vantagens obtidas no campo das condições financeiras correm o risco de se inverter** caso não sejam implementadas reformas num contexto de ainda elevados níveis de endividamento, recordando que no final de 2014 as principais agências de *rating* optaram por não rever em alta a classificação atribuída a Portugal (esperava-se eventual reforço para *Investment Grade*) citando riscos financeiros e fiscais. Mais crescimento e consolidação orçamental adicional são necessários para ancorar a tendência do rácio de dívida pública numa trajectória sustentadamente descendente.

Investimento líquido (excluindo consumo de capital) decresce, limitando *output* potencial

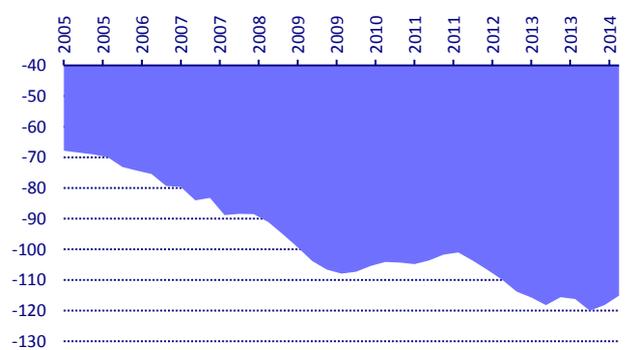
(% do PIB)



Fonte: AMECO

A PII regista um saldo devedor superior a 110% do PIB

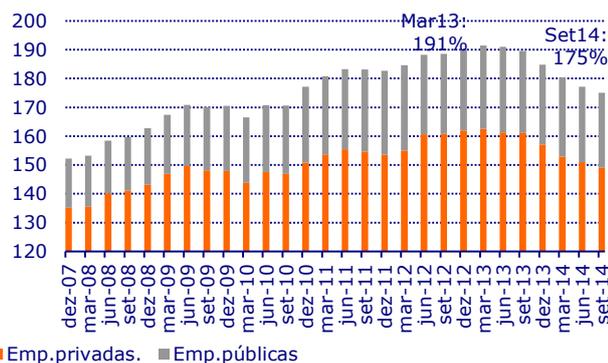
(% do PIB)



Fonte: Banco de Portugal

Endividamento das empresas não financeiras

(% do PIB)

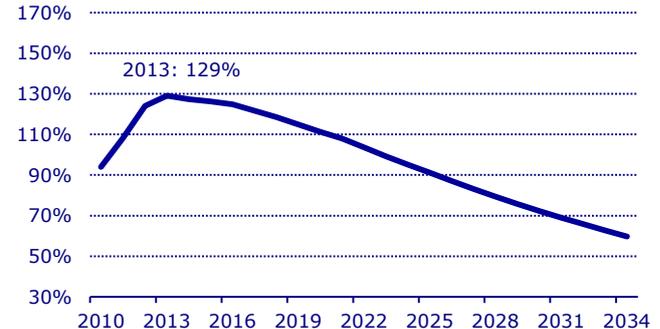


■ Emp. privadas. ■ Emp. públicas

Fonte: Banco de Portugal

Dívida Pública: espera-se que 2015 marque o início da trajectória descendente

(% do PIB)



Fonte: INE, Min Finanças, cenário e cálculos BPI

ECONOMIAS

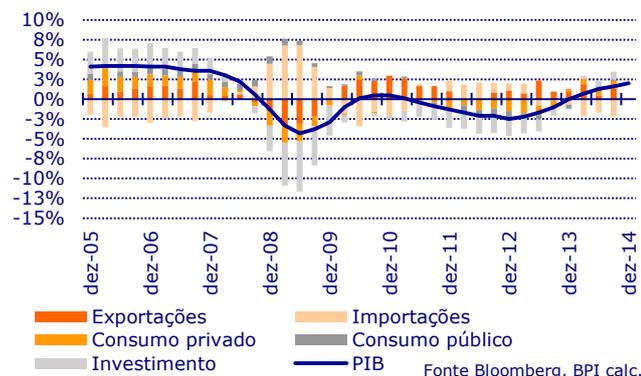
ESPAÑA - BOM DESEMPENHO EM 2014

□ **Economia avança 1.4% em 2014:** A publicação da estimativa preliminar para o comportamento do produto mostrou aceleração do ritmo de expansão da actividade no último trimestre de 2014. Naquele período a economia avançou 0.7% em cadeia, mais 0.2 pontos percentuais do que nos dois trimestres anteriores; e em termos homólogos avançou 2%, acima dos 1.6% observados no trimestre anterior. A publicação do detalhe só acontecerá no final de Fevereiro, mas antecipa-se o reforço do contributo da procura interna. Entretanto, a evolução do indicador de sentimento da Comissão Europeia, sugere que a retoma da actividade se consolide nos próximos trimestres. Outros indicadores apontam no mesmo sentido: a confiança dos consumidores registou uma recuperação considerável em Janeiro, situando-se o respectivo índice em -1.4, muito acima da média de -9.6 registada no 4T14; também a confiança no retalho melhorou em Janeiro; e as vendas a retalho e de automóveis continuam a acelerar, registando ritmos de crescimento de dois dígitos. Do lado da oferta, observam-se também sinais positivos, tendo o indicador de confiança melhorado para -4.5 no primeiro mês de 2015, face a um valor médio de -5.3 no 4T14; e a taxa de utilização da capacidade instalada aumentou para 78.1% no 4T14, o nível mais alto desde Setembro de 2008.

□ **Mercado de trabalho ainda débil:** Em 2014, a taxa de desemprego situou-se em 24.4%, menos 2.3 pontos percentuais do que no ano anterior, o que representa menos 326 mil desempregados face a 2013. Contudo, o mercado de trabalho continua a apresentar fragilidades, evidentes, por exemplo, no aumento da percentagem de desempregados de longa duração (61.8% em 2014 vs 58.4% em 2013), no aumento do rácio de temporalidade, que mede o peso dos trabalhadores com contracto a termo face àqueles com contracto permanente (24% vs 23.1%) e no rácio de parcialidade, que mede o emprego em parcial face ao emprego a tempo completo (15.9% vs 15.8%). Por seu turno, o número de empregados aumentou no mesmo período em 205 mil.

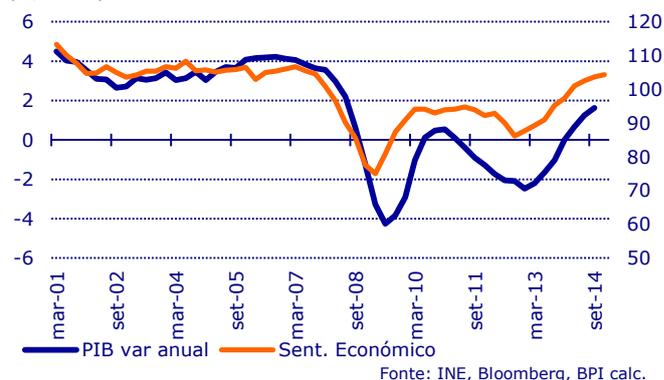
O ritmo de crescimento está a acelerar

(contributos para o crescimento, tvh)



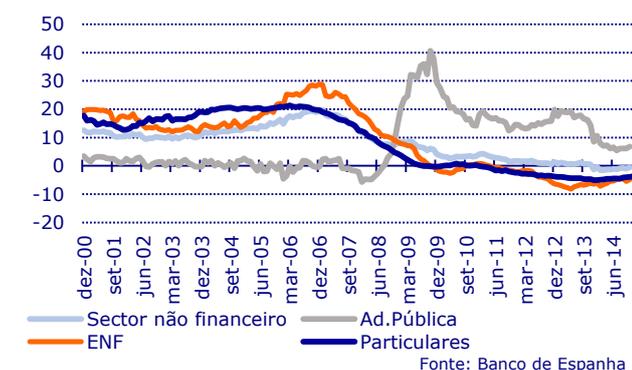
E a evolução do indicador de sentimento aponta para manutenção da tendência

(%, Índice)



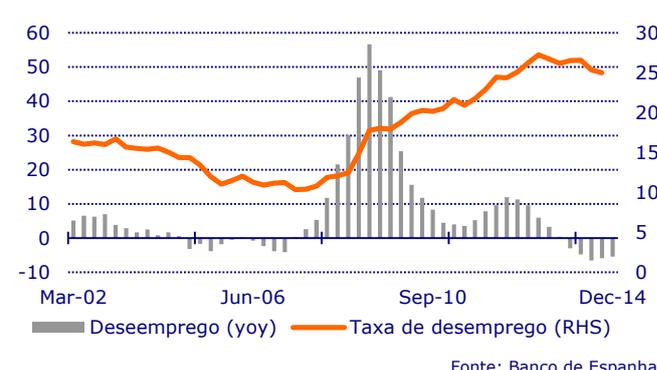
O crédito ao sector privado ainda está a cair, mas apresenta sinais de inversão

(yoy%)



Mercado de trabalho: o desemprego está a cair desde Dezembro de 2013

(%, %)

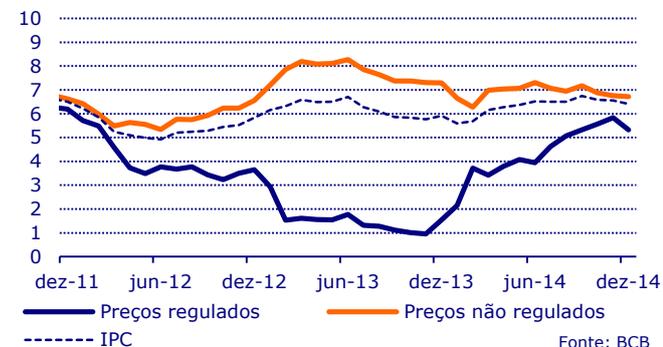


BRASIL - BANCO CENTRAL VOLTA A AUMENTAR A TAXA SELIC

- **O Banco Central do Brasil voltou a aumentar a taxa de Selic, desta vez em 50 pontos base para 12.25%**, regressando para níveis de 2011. A avaliação do comité de política monetária sublinhou que o facto de a inflação se encontrar actualmente em patamares tão elevados, reflecte em parte o reajustamento dos preços, nomeadamente o realinhamento dos preços domésticos em relação aos preços internacionais e o realinhamento dos preços regulados. Como resultado, o Banco Central continua a considerar a possibilidade de a pressão sobre o aumento dos preços se manter em 2015, mas reiterou o seu objectivo de conduzir a inflação a diminuir para o objectivo dos 4.5% até 2016. É, portanto, provável que o ajustamento da política monetária se mantenha nos próximos meses, isto numa altura em que o Governo deixa transparecer que adoptará uma política monetária menos expansiva de forma a restaurar a credibilidade que tem vindo a ser perdida nos últimos anos.
- **Os dados da balança de pagamentos de 2014 continuam a patentear a perda de competitividade externa.** O défice da conta corrente aumentou em 2014, pelo terceiro ano consecutivo para USD 90 mil milhões (equivalente a 4.17% do PIB), que compara com um défice de USD 81 mil milhões em 2013 (3.62% do PIB). O agravamento deste défice resultou essencialmente da deterioração do saldo da balança de bens, que em 2014 registou o primeiro défice dos últimos 14 anos de USD 3.9 mil milhões (isto apesar de uma desvalorização de cerca de 10% do real face ao dólar), para além de um agravamento dos défices das balanças de serviços e rendimentos. Ainda assim, o défice continuou a ser financiado essencialmente por investimento directo estrangeiro (que ascendeu a cerca de 3.9%) e investimentos de carteira (de cerca de 1.4% do PIB).
- **As contas públicas também se deterioraram de acordo com os dados finais de 2014.** O Governo apresentou pela primeira vez em mais de 10 anos um saldo primário negativo de 32.5 mil milhões de reais (em -0.63% do PIB), comparativamente a um excedente de 91.3 mil milhões de reais (1.88% do PIB) em 2013, e a uma média de saldos positivos na ordem dos 3% nos últimos 10 anos. A degradação das finanças públicas resultou não só de uma redução da receita face à desaceleração da economia, mas também de um aumento da despesa. Desta forma a dívida pública bruta (que inclui Governo Federal, INSS, Governos estaduais e municipais) aumentou em Dezembro em cerca de 6.6 pontos percentuais em relação a 2013 para 63.4% do PIB.

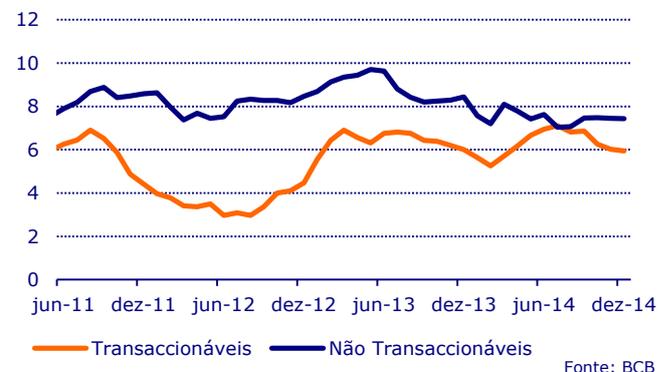
Inflação- Preços regulados e não regulados

(taxa de variação homóloga)



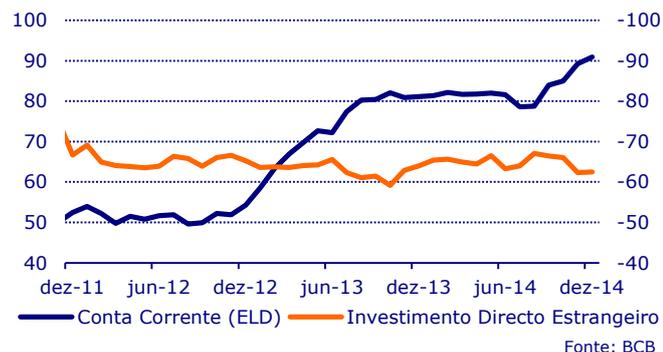
Taxa de inflação dos preços não regulados (transaccionáveis e não transaccionáveis)

(taxa de variação homóloga)



Investimento Directo Estrangeiro vs Balança de Conta Corrente

(mil milhões de dólares, acumulado de 12 meses)



IBOVESPA e USD/BRL

(índice; USD/BRL)



ECONOMIAS

MÉXICO - RESILIÊNCIA DA ECONOMIA APESAR DA QUEDA DOS PREÇOS DO PETRÓLEO

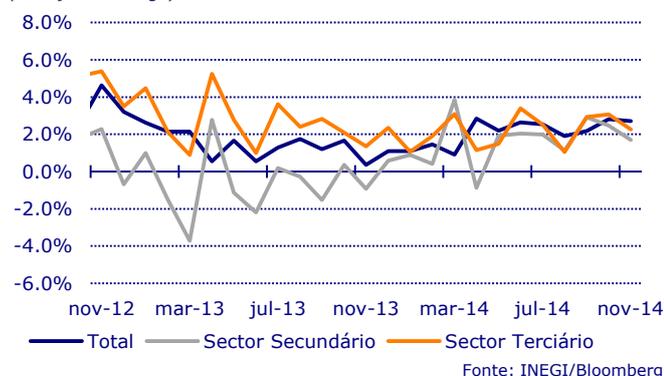
□ **Os indicadores mensais de actividade continuam consistentes com uma aceleração do crescimento no último trimestre de 2014, ainda que moderada.** O índice mensal de actividade económica aumentou 2.7% y/y em Novembro, registando uma desaceleração face ao crescimento do mês anterior de 2.8% y/y. Apesar de o crescimento ter sido positivo em todos os sectores, as actividades terciárias foram as que cresceram com maior dinamismo (+2.3% y/y), seguidas do sector secundário (+1.7% y/y) e do sector primário (+0.6% y/y). A evolução do índice de produção industrial também foi favorável, com o indicador a crescer 1.8% em Novembro, impulsionado pelo crescimento da actividade na indústria transformadora (+3.6% y/y) e construção (+5.3% y/y), que compensaram a queda da actividade mineira (-5.6% y/y). Entretanto, a taxa de desemprego diminuiu em Dezembro para 3.76%, comparativamente a 4.53% no mês anterior, registando o nível mais baixo desde 2008.

□ **O Banco Central manteve a taxa de política monetária inalterada nos 3%, face ao comportamento moderado da inflação,** continuando porém cauteloso face aos riscos da depreciação cambial (o peso desvalorizou cerca de 12% durante o ano de 2014, tendência que se tem mantido nas primeiras semanas de 2015) e ao cenário de aumento das taxas de juro nos EUA. A taxa de inflação desacelerou em Dezembro pelo segundo mês consecutivo para 4.1% y/y, face a 4.2% y/y em Novembro e 4.3% y/y em Outubro. A inflação subjacente abrandou igualmente para 3.2% y/y em Dezembro face a 3.3% y/y no mês anterior.

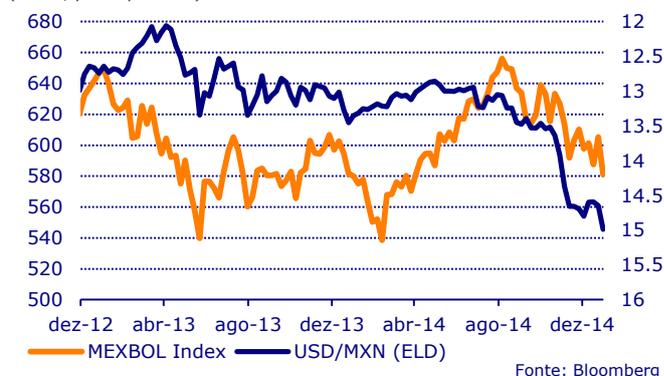
□ **A agência de rating Moody's defende que ainda que alguns projectos petrolíferos possam ser adiados, a queda dos preços do petróleo não deverá comprometer a classificação de rating do Governo Central (A3).** O novo relatório publicado pela agência lembra que apesar de as receitas fiscais petrolíferas ainda representarem cerca de 1/3 das receitas fiscais, o governo tem as suas posições adequadamente cobertas para o risco da descida dos preços de petróleo. Para além disso, esperam que as exportações da indústria transformadora mais que compensem a queda das exportações de petróleo, beneficiando da recuperação dos EUA e da desvalorização cambial. Ainda assim, o Ministro das Finanças anunciou recentemente que a despesa pública deverá sofrer um corte para preservar a sustentabilidade das finanças públicas (de cerca de 0.7% do PIB), sendo que mais de metade deste valor corresponde a uma redução do investimento da Pemex.

Índice mensal de actividade económica

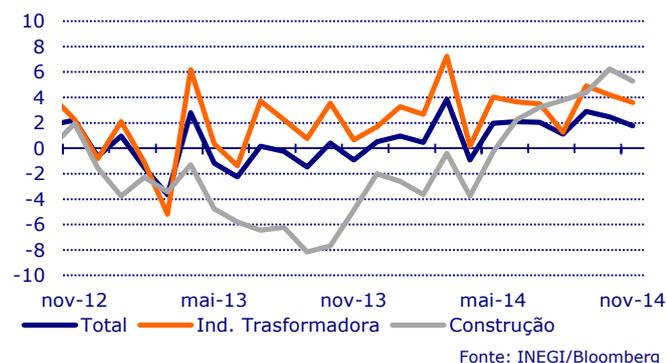
(variação homóloga)

**USD/MXN & MEXBOL**

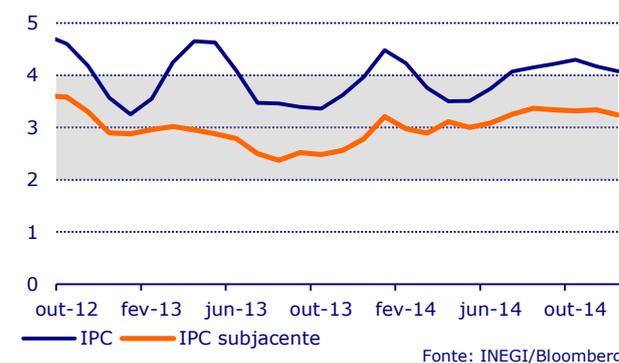
(índice; pesos por USD)

**Produção Industrial**

(variação percentual anual)

**Inflação**

(variação percentual anual)

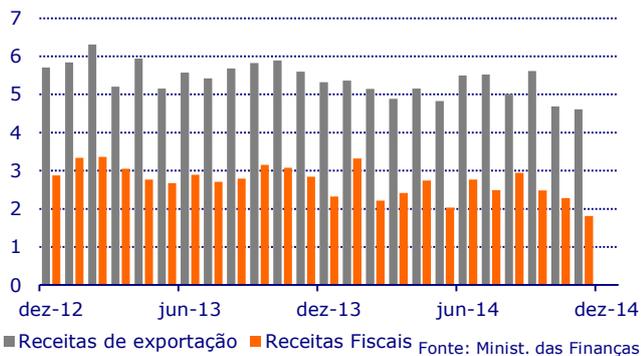


ANGOLA - ORÇAMENTO RECTIFICATIVO DEVE SER APROVADO NO FINAL DE FEVEREIRO

- **Os últimos dados das exportações petrolíferas realçam uma queda do preço médio do barril**, que, no final de 2013 era de USD 107.93 e terminou 2014 nos USD 76.04. As receitas de exportação caíram 28% y/y, explicadas, essencialmente, pela queda do preço médio do barril (cerca de 30%), sendo que, em termos de volume, as exportações aumentaram de 1.59 mbd em Dezembro de 2013 para 1.62 mbd em Dezembro de 2014. As receitas orçamentais também sofreram uma redução muito substancial de 32.4% face ao período homólogo.
- **A queda do preço da matéria-prima levou à necessidade da Comissão Económica do Conselho de Ministros aprovar, recentemente, os termos de referência para a revisão do Orçamento Geral do Estado para 2015**, desta vez com um preço médio de referência previsto para os USD 40 (o Governo tinha pressuposto USD 81). Espera-se que esta alteração resulte numa perda das receitas fiscais no total de USD 14 mil milhões, de acordo com o Ministério das Finanças.
- **Entretanto, o índice de preços do consumidor para a cidade de Luanda abrandou em Dezembro para 7.48%** (em comparação com 7.49% em Novembro, revertendo a tendência ascendente iniciada em Junho). A classe de "Bens e Serviços Diversos" registou o maior aumento (+1.36%), seguida das classes de "Vestuário e Calçado" (+1.25%) e "Mobiliário, Equipamento Doméstico e Manutenção" (+1.17%). Deste modo, a inflação anual acabou por ficar em linha com o projectado pelo Governo Angolano, apesar do agravamento da pauta aduaneira, desvalorização do kwanza e aumento dos preços dos combustíveis. A inflação mensal foi de 0.73%, comparativamente a 0.53% verificada no mês anterior.
- **Recentemente, o BNA divulgou os dados sobre o crédito concedido à economia e depósitos constituídos no mês de Dezembro**, onde se destaca um abrandamento na concessão de crédito em comparação com o período homólogo (+0.7% y/y), mas um decréscimo significativo quando comparado com o mês anterior (-12.3% m/m). Os depósitos, por outro lado, continuaram a aumentar, registando uma variação de 15.6% y/y. Este aumento foi impulsionado pelos depósitos em moeda nacional, que aumentaram 29.6% y/y, comparativamente a um decréscimo nos depósitos em moeda estrangeira (-3.3% y/y).
- **As reservas internacionais líquidas aumentaram ligeiramente em Dezembro**, contrariando a tendência de queda registada desde meados de 2014. Assim, as reservas passaram de USD 26.5 mil milhões em Novembro para USD 27.3 mil milhões no último mês de 2014.

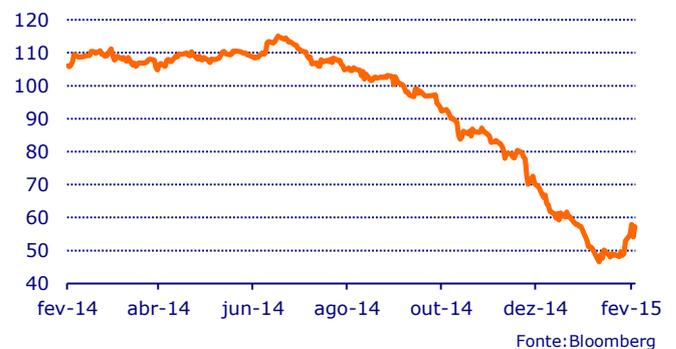
Receitas Petrolíferas

(mil milhões USD)



Preços do Brent

(USD por barril)



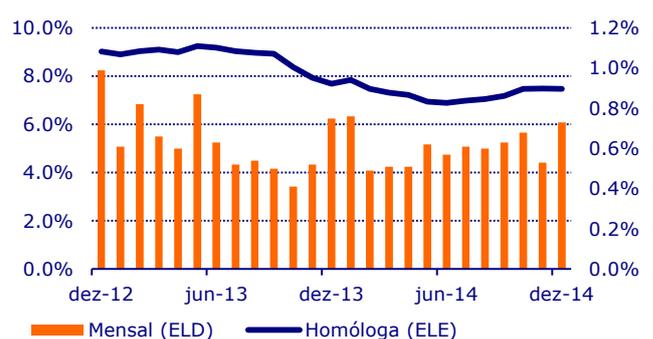
Reservas Internacionais Líquidas

(milhões USD)



Inflação mensal e homóloga

(%, %)



ECONOMIAS

MOÇAMBIQUE - FACTORES CLIMATÉRICOS AFECTAM A ACTIVIDADE NO INÍCIO DO ANO

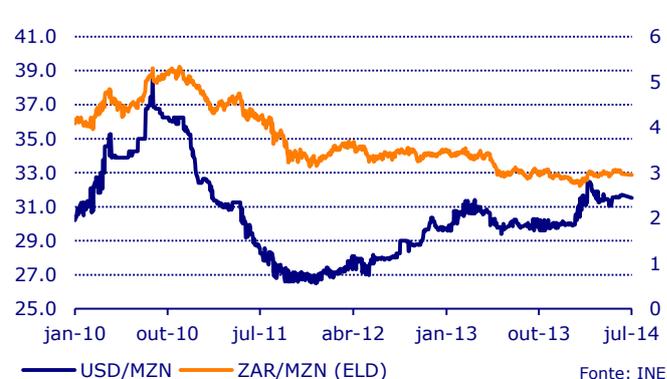
- **No início deste ano, a actividade económica em Moçambique voltou a ser afectada por factores climáticos**, nomeadamente chuvas intensas que provocaram cheias sobretudo nas zonas centro e norte do país. Apesar de esta ser uma característica recorrente durante esta época do ano, é possível que este factor se venha a reflectir negativamente nos indicadores de actividade, em particular no sector agrícola, o que poderá também exercer pressão sobre o crescimento dos preços dos bens alimentares. De acordo com as estimativas do FMI, este factor deverá ter um impacto de cerca de 0.5 pontos percentuais no crescimento do PIB. Ainda assim, as perspectivas económicas continuam a ser amplamente positivas, face a um crescimento robusto e inflação reduzida.
- **Moçambique terminou o ano com uma taxa de inflação de 1.93% y/y em Dezembro, sendo este um patamar relativamente baixo face aos níveis médios históricos** (no final de 2013, o mesmo indicador situava-se em 3.5% y/y), e face ao objectivo do Banco Central (que estipula uma meta de 5-6%). Ainda assim, em relação ao mês anterior registou-se uma pequena aceleração, face ao crescimento de 1.79% y/y em Novembro, sendo que, em termos mensais, a taxa de inflação também aumentou para 0.7%, comparativamente a um crescimento de 0.4% no mês anterior. A reduzida taxa de inflação tem persistido perante um arrefecimento do crescimento dos preços dos bens alimentares, para além de que a ligeira valorização do metical face ao rand beneficia uma diminuição dos preços dos bens importados.
- **Perante o comportamento benigno da inflação, o Banco Central manteve a política monetária expansionista, deixando a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez em 7.5%**, a taxa de juro de facilidade permanente de depósito em 1.5% e o coeficiente de reservas obrigatórias em 8%. No sector financeiro, os empréstimos ao sector privado aumentaram em Novembro 3.9% m/m (em cerca de Mt 6.97 milhões), sendo que a componente em moeda nacional contribuiu em cerca de Mt 5.11 milhões (mantendo um peso de cerca de 80% do crédito). Em termos homólogos, o crédito ao sector privado avançou 24%. De acordo com o último comunicado do Banco Central, as reservas internacionais líquidas em Dezembro aumentaram em USD 16 milhões para USD 2862 milhões, invertendo a tendência de queda que se tinha registado nos três meses anteriores.

Inflação

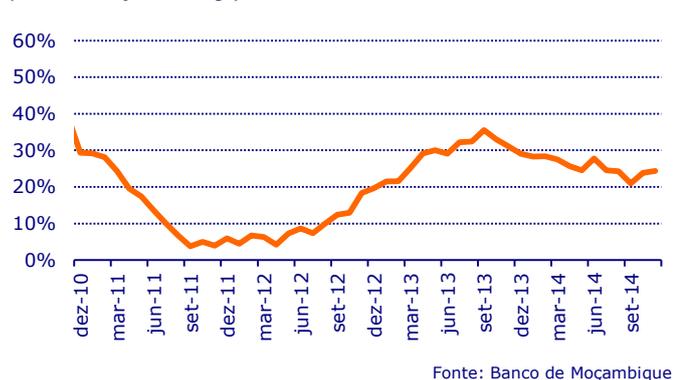
(taxa de variação homóloga)

**Taxa de câmbio**

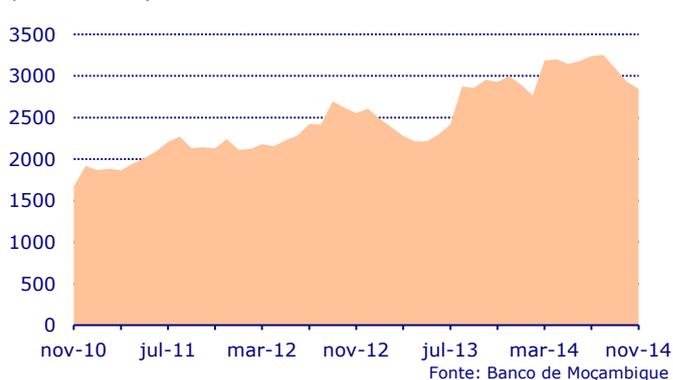
(USD/MZN)

**Crédito ao sector privado**

(taxa de variação homóloga)

**Reservas internacionais líquidas**

(milhões de USD)

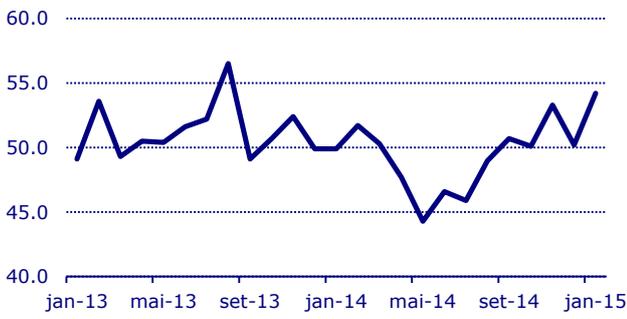


ÁFRICA DO SUL - PMI E INFLAÇÃO APONTAM PARA INÍCIO DO ANO POSITIVO

- **A balança comercial piorou em 2014 face a 2013, tendo-se registado um défice de R 95.3 mil milhões, que compara com os R 71.4 mil milhões em 2013.** Esta variação compreende um aumento de 6.63% nas exportações, contraposto com um aumento de 8.55% nas importações. As exportações sul-africanas no ano transacto foram mais diversificadas, ainda que isto se deve maioritariamente à crise registada no sector mineiro, tendo as exportações de metais preciosos caído 11%. Apesar da existência de alguma tensão laboral no sector, as exportações de automóveis aumentaram 19%. As exportações para os restantes países africanos foram, de longe, aquelas que mais aumentaram, sendo responsáveis por 58% do aumento registado.
- **O indicador PMI para a África do Sul melhorou consideravelmente em Janeiro,** registando-se um aumento de 4.0 pontos-índice para 54.2. Este aumento deve-se, em larga parte, a uma forte expansão da actividade empresarial, cujo índice aumentou de 48.3 pontos em Dezembro para 61.7 pontos na última leitura. Porém, este ritmo mais acelerado de expansão poderá não ser sustentável visto que a evolução da procura, que em Janeiro aumentou 1.1 pontos para 53.7, não está a acompanhar esta tendência, evidenciada pelo índice de inventários, que aumentou 9.2 pontos para 61.2. Finalmente, os empresários sul-africanos continuaram a reduzir o número de trabalhadores, com o índice a piorar de 46.3 pontos para 43.8.
- **Em Dezembro de 2014, a inflação na África do Sul caiu 0.5p.p. para 5.3% y/y,** registando o valor mais baixo desde Novembro de 2013. O preço dos alimentos continuou a ser o principal contribuinte para o aumento, porém o ritmo de crescimento tem registado sucessivos abrandamentos nos últimos meses, posicionando-se actualmente nos 7.2% y/y. Por outro lado, o preço dos transportes registou as maiores quebras de preços, principalmente devido a uma diminuição de 68c/litro no preço do combustível.
- **Na sua primeira reunião de 2015, o Comité de Política Monetária (CPM) da Reserva Federal Sul Africana procedeu a uma forte revisão em baixa das suas previsões de crescimento para a inflação,** esperando agora que esta caia para 3.8% em 2015, isto quando na última reunião apontou para 5.3%. Para 2016, o CPM reduziu a sua previsão em 0.1p.p. para 5.4%, face à possibilidade de um aumento dos preços do petróleo. O CPM manifestou-se porém preocupado com a tendência de depreciação do rand face ao dólar, situação que poderá reduzir os efeitos da queda dos preços do petróleo na inflação. Ainda assim, face à evolução da inflação, o CPM mostrou interesse em adoptar um processo de normalização da sua política monetária mais prudente, decidindo unanimemente manter a taxa directora em 5.75%.

PMI Composto

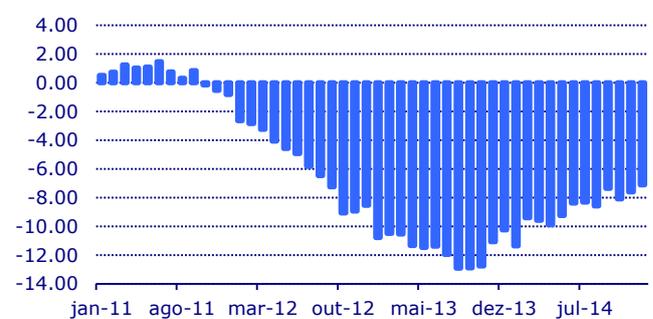
(pontos índice)



Fonte: Bureau For Economic Research

Balança Comercial

(rand mil milhões, média 12 meses)



Fonte: Reserve Bank South Africa

Inflação

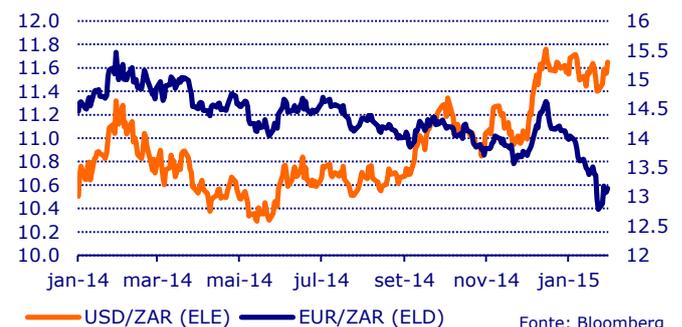
(%)



Fonte: Statistics South Africa

Taxa de câmbio do rand

(rands por USD, rands por EUR)



Fonte: Bloomberg

