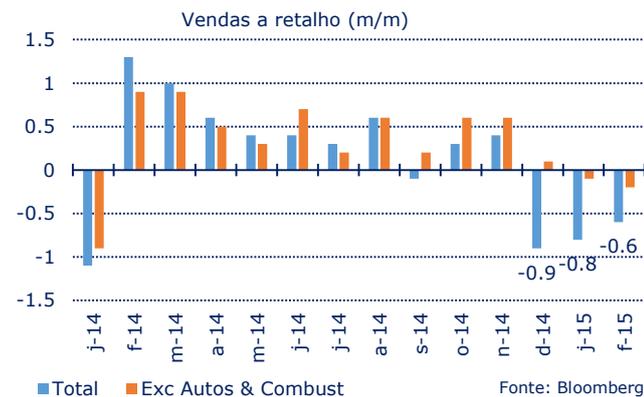


EUA - CONSUMO PRIVADO É FACTOR DETERMINANTE PARA O CALENDÁRIO DA FED

- Economia desacelera nos primeiros meses do ano:** Depois de ter registado ritmos de crescimento assinaláveis no segundo semestre de 2014, a economia norte-americana deverá crescer, em termos reais próximo de 2% no primeiro trimestre de 2015 (trimestral, anualizado), reflectindo mais uma vez factores climatéricos particularmente adversos, para além de uma expectável desaceleração das vendas ao exterior em reflexo da perda de competitividade cambial via fortalecimento do dólar. Neste contexto, o desempenho do consumo privado desperta particular atenção, dado que continua a ser uma componente determinante para o andamento da procura agregada nos EUA, pois pondera cerca de 68% no PIB. Certo é que se o consumo privado desapontar, seja por via de uma atitude mais cautelosa das famílias seja por outros factores (queda dos preços do imobiliário, subida inusitada das taxas de juro, fraco crescimento salarial, queda dos índices accionistas...) este seria certamente um factor que teria implicações na decisão da Reserva Federal, adiando o início do processo de normalização das taxas de juro.
- Vendas a retalho sugerem enfraquecimento do consumo:** O relatório preliminar relativo a Fevereiro, aponta para uma queda das vendas a retalho, em cadeia, pelo terceiro mês consecutivo (respectivamente -0.6% em Fevereiro, -0.8% em Janeiro e -1.2% em Dezembro). Refira-se que as medidas de comparação homóloga permanecem em patamares confortáveis, reflexo do clima extremo que se registou há um ano atrás (1T14) e que justificou comportamentos anómalos. Pelo que as comparações mensais têm sido alvo de particular atenção. É certo que este é um indicador que deve ser lido com cautela: apesar do ajustamento feito, em termos de sazonalidade, diferenças de dias úteis e de feriados, o indicador não é ajustado para diferenças de preços. Ora, sendo um indicador nominal, está naturalmente influenciado pela queda da taxa de inflação e, em particular, dos preços dos combustíveis (cujas vendas recuaram ao ritmo de dois dígitos em Janeiro e Dezembro). Mas, mesmo excluindo combustíveis, as vendas a retalho têm desapontado, suscitando alguns receios.

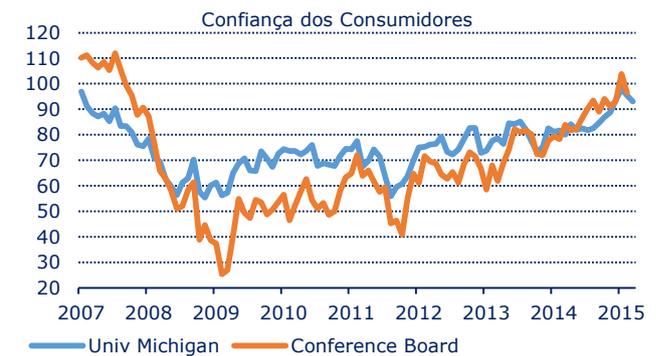
Desempenho das vendas a retalho suscita receios de abrandamento do consumo privado

(índice)



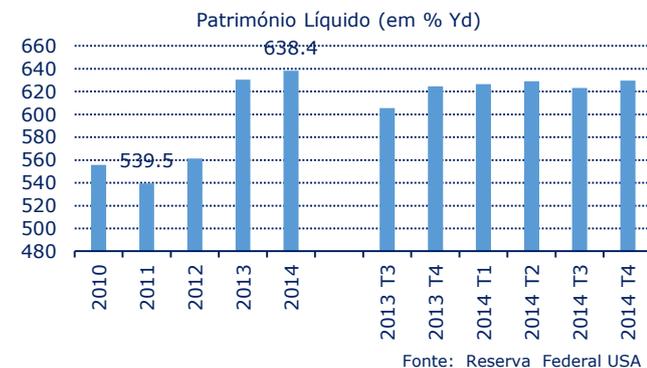
Os índices de confiança aproximam-se de níveis máximos históricos

(índice)

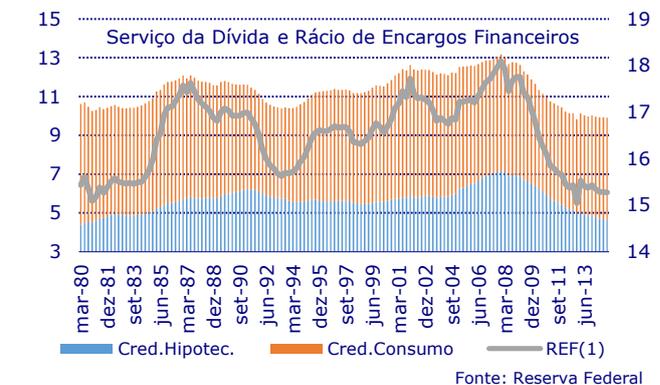


A evolução dos preços do imobiliário e dos activos financ. tem justificado o reforço do património financ.

(y/y%)



O peso dos encargos financeiros dos particulares mantém-se em mínimos históricos

(% crédito total; 10⁶ unidades)

Nota: O gráfico traduz o esforço financeiro derivado do serviço da dívida para crédito ao consumo e hipotecário bem como o Rácio de Encargos Financeiros, incluindo custos com rendas, leasing automóvel, custos com seguros e impostos sobre o imobiliário etc.

ECONOMIAS

EUA - CONSUMO PRIVADO É FACTOR DETERMINANTE PARA O CALENDÁRIO DA FED (cont.)

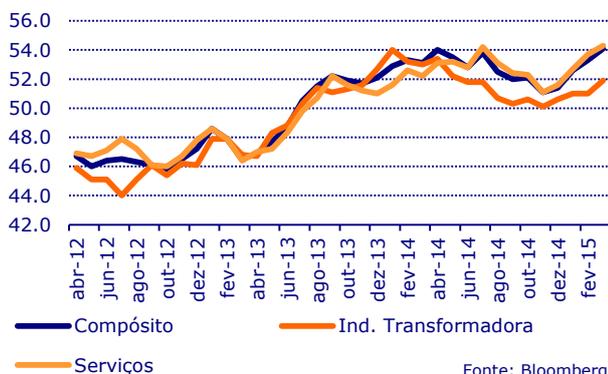
□ **Factores de suporte mantêm-se...pelo que as perspectivas são favoráveis:** Apesar dos receios de que a actividade do consumidor possa desapontar, parece-nos que existem motivos para antecipar que esse comportamento será temporário. Efectivamente, **as perspectivas para o andamento dos factores condicionantes do consumo das famílias são aparentemente robustos:** o emprego e o rendimento deverão continuar a evoluir favoravelmente; os balanços das famílias deverão fortalecer-se (veja-se a evolução do património e dos encargos com a dívida); e os preços da energia deverão continuar relativamente baixos, conferindo suporte à capacidade aquisitiva das famílias. Neste contexto, os índices de confiança dos consumidores poderão manter-se em máximos históricos. Mesmo o aumento recente da taxa de poupança poderá revelar-se positivo a médio prazo, dando suporte ao andamento dos gastos das famílias num possível cenário de desaceleração do rendimento real.

ZONA EURO - MAIOR OPTIMISMO PARA OS PRÓXIMOS MESES

- Os últimos dados económicos reflectem a perspectiva de um ambiente mais favorável nos próximos meses na Zona Euro.** De facto, a OCDE reviu em alta as previsões do crescimento económico para 1.4% e 2.0% em 2015 e 2016, respectivamente, uma subida de 0.3 p.p. face à previsão inicial. A estimativa do PMI compósito para Março revelou uma melhoria considerável face ao mês precedente, atingindo os 54.1 pontos. O sector dos serviços e as novas encomendas foram os principais motores deste desempenho, ao mesmo tempo que as pressões deflacionistas atenuaram ao longo deste mês, reflexo do encarecimento das importações (via desvalorização do euro) e do aumento dos custos laborais. A Alemanha continuou a ser a locomotiva do crescimento económico na região, registando um PMI compósito de 55.3 pontos (53.8 em Fevereiro), enquanto França cresceu de forma mais moderada do que no mês anterior (51.7 vs 52.2 pontos).
- O optimismo dos agentes económicos na Zona Euro reflectiu-se num aumento substancial do indicador de confiança do consumidor em 3.0 pontos para -3.7 pontos em Março,** o que se deverá reflectir num fomento do consumo doméstico nos próximos meses. Também o indicador ZEW para a Zona Euro revelou uma melhoria considerável de 9.7 pontos, fixando-se, no mês de Março, em 62.4 pontos. Por fim, o indicador Sentix para a região também aumentou de forma assinalável, registando 18.6 pontos em Março (12.4 pontos em Fevereiro), explicado pelo maior optimismo na avaliação da situação actual.
- As expectativas mais optimistas para a actividade económica na Zona Euro resultam de dois factores: queda do preço do petróleo e *quantitative easing* do BCE, com consequências em taxas de juro muito baixas e depreciação do euro.** A queda do preço do petróleo deverá aumentar o rendimento disponível dos indivíduos, incentivando ao consumo. Este factor, juntamente com a depreciação do euro e consequente impacto expansionista nas exportações, assim como custos de financiamento mais baixos, poderá ser um catalisador do investimento, contribuindo para a recuperação do sector empresarial e, naturalmente, do nível de emprego. **No entanto, a recuperação económica continua ainda vulnerável a certos eventos,** como a queda da procura mundial (principalmente dos países produtores de energia), desaceleração económica na China e o aumento das tensões geopolíticas.

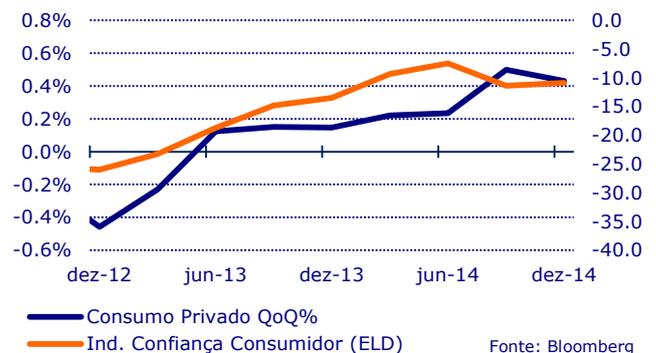
PMI Compósito, Ind. Transformadora e Serviços

(pontos)



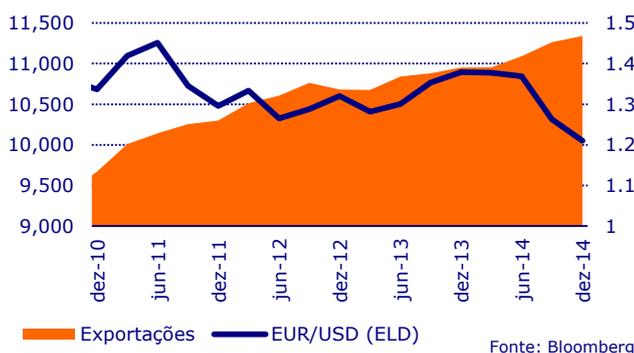
Consumo Privado & Confiança Consumidor

(qoq%; pontos)



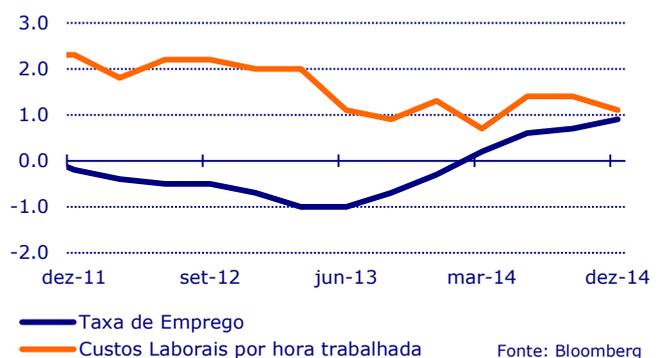
Exportações de bens e serviços vs EUR/USD

(mil milhões EUR; USD)



Nível de Emprego vs Custos Laborais

(yoy%; yoy%)



ECONOMIAS

ZONA EURO - MAIOR OPTIMISMO PARA OS PRÓXIMOS MESES (cont.)

□ **O nível de emprego aumentou 0.9% y/y no último trimestre de 2014** (0.7% y/y no 3T 2014), enquanto as ofertas de emprego aumentaram 1.8%, com a indústria e construção a registarem uma taxa de 1.1% e os serviços de 2.4%. Os custos laborais por hora trabalhada cresceram 1.1% y/y, sendo que os salários e a componente não relativa aos salários aumentaram 1.0% y/y e 1.2% y/y, respectivamente. Num enquadramento de taxas de inflação próximas de zero, esta evolução sugere um aumento do poder aquisitivo das famílias, suportando o cenário favorável para o consumo privado.

PORTUGAL - APESAR DAS BOAS NOTÍCIAS CONJUNTURAIS...

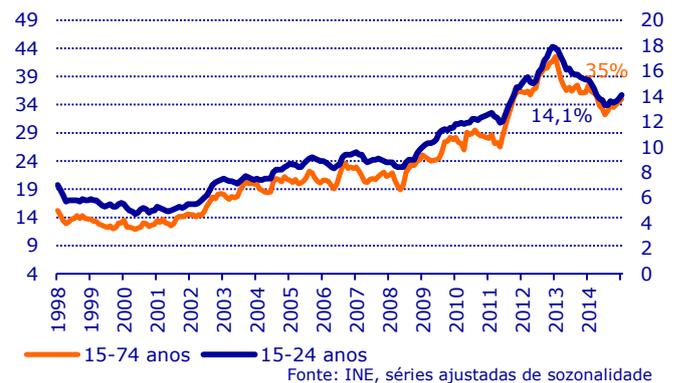
□ **Afinal o que condiciona o rating?:** Recentemente ocorreram as habituais revisões e respectivos *reports* pelas principais agências de *rating* e contrariamente ao que alguns antecipavam, não se registou melhoria do *rating* da República portuguesa apesar da melhoria das perspectivas de evolução (caso da S&P, para positivo). As notações são próximas mas é a S&P que mantém a classificação mais desfavorável, considerando a dívida portuguesa na classe de risco "BB", dois níveis abaixo de *Investment Grade*. Tanto a Moody's como a Fitch, colocam o *rating* da dívida soberana apenas um nível abaixo de IG, com classificação "Ba1" (estável) / "BB+" (positivo). Apesar das ligeiras diferenças nas notações, é de salientar a coincidência nas análises das três agências. Efectivamente, as avaliações dos progressos recentes, em algumas frentes são sempre evidenciadas: Portugal conseguiu cumprir, com sucesso, o Programa de Ajustamento externo; retomou o acesso regular ao mercado internacional de dívida soberana; adquiriu condições que permitem o reembolso da tranche do empréstimo pelo Fundo Monetário Internacional (com uma poupança de juros significativa; a Fitch estima 500 milhões de euros, cerca de 0.3% do PIB de 2014), substituindo-o por financiamento menos oneroso; voltou a registar crescimento económico; manteve capacidade de financiamento face ao exterior, entre outros aspectos. Todavia, são também unânimes em considerar que os níveis de endividamento, privado e no sector público, permanecem muito elevados, bem como a dívida externa. Portugal melhorou muito a situação em termos de fluxos, mas os stocks desfavoráveis exigem continuidade do processo. A título de exemplo, recorde-se a afirmação da S&P: "A perspectiva de evolução (*Outlook*) positiva reflecte a possibilidade de que poderemos aumentar o *rating* de Portugal num horizonte de 12 meses se melhorias no crescimento nominal e real forem combinadas com a redução do défice público e progressos adicionais no processo de desalavancagem"¹⁾. A Moodys refere também serem fundamentais progressos em duas áreas chave antes de adquirir uma notação de *investment-grade*: "perspectivas de contínuo processo de consolidação fiscal e reforço da recuperação económica".

□ **Taxa de desemprego aumenta em Fevereiro:** Segundo a estimativa do INE, a taxa de desemprego aumentou novamente em Fevereiro: 14.1%, reflectindo uma variação mensal de +0.3 p.p. e uma queda em termos homólogos, de 0.8 p.p. A taxa de emprego foi estimada em 56.1%, sofrendo uma ligeira deterioração (+0.2 p.p.) face ao mês anterior mas evidenciando ainda progressos em termos de comparação homóloga. Ainda que o movimento de agravamento das condições no mercado de trabalho possa ser temporário, vem evidenciar os riscos de que a taxa de desemprego possa estabilizar em patamares muito elevados. Efectivamente, para além dos efeitos directos da recuperação económica, segundo o Banco de Portugal, o movimento de queda do desemprego no último ano reflectiu também questões metodológicas relacionadas com a progressiva introdução na análise dos resultados do Censur 2011, bem como as políticas activas de emprego, medida que o Banco de Portugal estima que no terceiro trimestre de 2014 tenha justificado cerca de 80% da criação de emprego. Se acrescermos a este efeito a previsível redução do fluxo de emigração líquida, reflectindo a melhoria da situação económica e das perspectivas, será progressivamente mais difícil obter melhorias expressivas no mercado laboral num contexto em que a actividade económica continua a registar ritmos baixos de expansão.

□ **Capacidade de financiamento pelo terceiro ano consecutivo:** A economia portuguesa registou de novo capacidade de financiamento em 2014 (1.9% do PIB), embora ligeiramente inferior aos valores do ano anterior (2.5%). De salientar a redução da taxa de poupança das famílias, de 8% para 6.9%, reflectindo os efeitos da queda do rendimento disponível (-0.8%) e do aumento do consumo privado (0.6%).

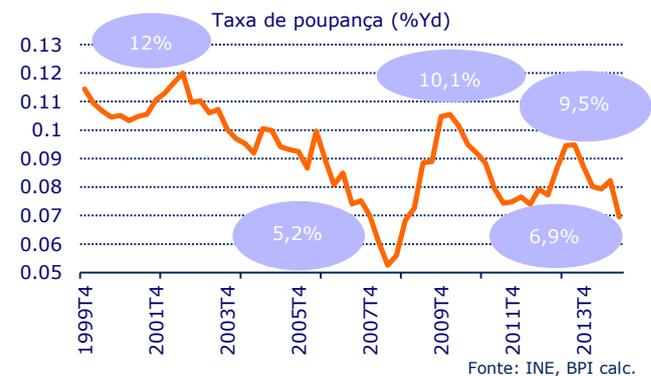
Taxa de desemprego - confirma-se tendência de estabilização num patamar ainda elevado

(% da população activa)



A taxa de poupança em 2014 reflectiu a redução do rend. disponível e o aumento do consumo das famílias

(% do Rendimento Disponível Bruto)



¹⁾ http://www.standardandpoors.com/en_AP/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/1390133

ECONOMIAS

ESPAÑA - MERCADO DE TRABALHO RECUPERA, ECONOMIA ACELERA

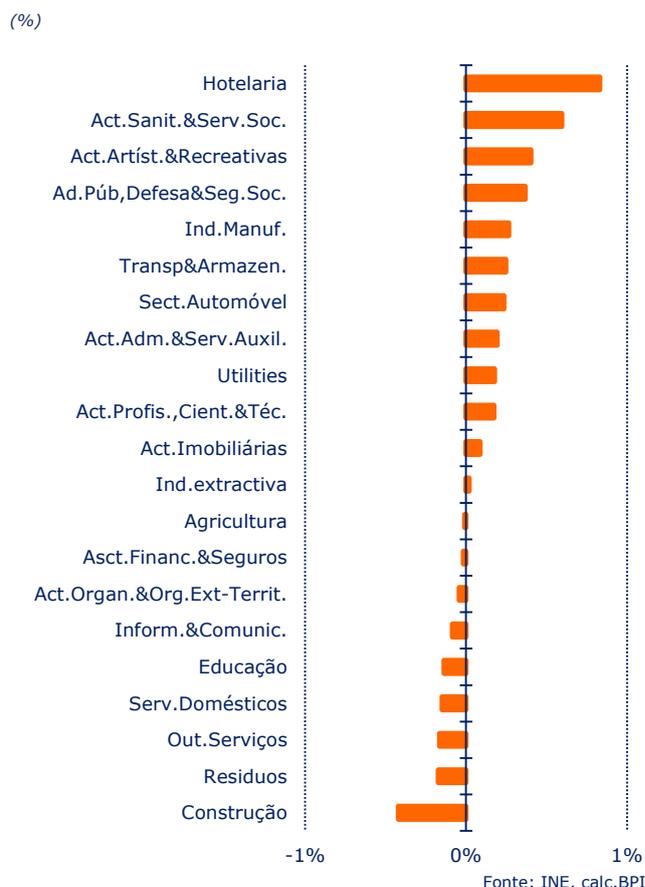
□ **Pela primeira vez desde 2007, assistiu-se ao aumento do emprego em 2014:** Com efeito, em 2014 o número de pessoas empregadas aumentou em 205.2 mil, para 17.3 milhões de pessoas (3.2 mil milhões menos do que em 2007). A taxa de crescimento anual foi de 1.2%, tendo os sectores da hotelaria e das actividades sanitárias e serviços sociais sido aqueles que maior contributo deram para esta evolução, com a criação de 71.2 mil e de 50.9 mil postos de trabalho, respectivamente. Embora com contributos mais reduzidos para o emprego em 2014, destaca-se a criação de emprego em sectores em que se desenvolvem actividades com maior intensidade tecnológica, como é o caso do sector automóvel, onde foram criados 20.2 mil novos empregos; a indústria manufactureira, onde se encontram empresas classificadas com maior cariz inovador (neste sector foram criados 22.7 mil postos de trabalho); e o sector das *utilities*, no qual foram criados 15.1 mil empregos. No sector da construção continuou a assistir-se à destruição de postos de trabalho, ainda que a um ritmo francamente menor ao observado nos anos transactos. Em 2014 foram destruídos 36 mil postos de trabalho, enquanto que a média anual nos últimos 5 anos fora de 286.1 mil.

□ **Primeira estimativa aponta aceleração do ritmo de crescimento do PIB no 1T15:** De acordo com o Banco de Espanha, a economia terá avançado 0.8% em cadeia e 2.5% em termos homólogos. A primeira estimativa sugere um contributo de 0.9 pontos percentuais da procura interna, beneficiando tanto de uma aceleração do consumo privado, como do investimento. Para a evolução do consumo, contribuíram as melhorias observadas no mercado de trabalho. Com efeito, o Banco de Espanha aponta para que o emprego tenha avançado 0.7% face ao último trimestre de 2014 e 2.7% face ao período homólogo. Também as melhorias no rendimento disponível derivada de um crescimento salarial – até Fevereiro a informação relativa a revisão salarial nos contractos colectivos de trabalho foi de 0.7% - e da permanência da taxa de inflação em terreno negativo, terão favorecido a aceleração do consumo privado. Por seu turno, a procura externa retirou 0.1 pontos percentuais ao crescimento. Face a estes dados, o Banco de Espanha reviu em alta a sua estimativa para o crescimento do PIB em 2015 para 2.8%, mais 0.8 pontos percentuais do que o esperado em Dezembro de 2014.

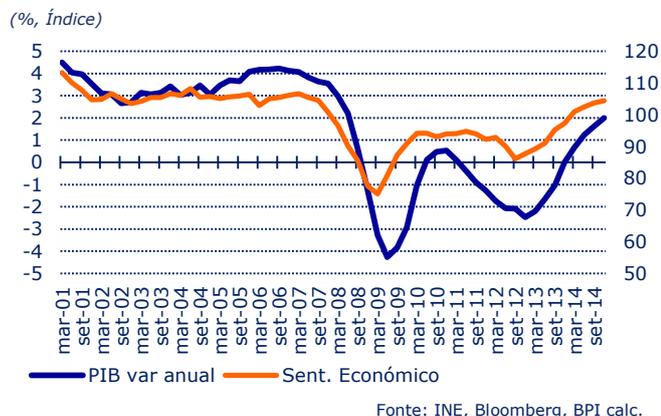
Evolução do emprego



Contributo por sectores para o crescimento do emprego em 2014



A evolução do indicador de sentimento aponta para manutenção da tendência da expansão do PIB



BRASIL - CRESCIMENTO ECONÓMICO PRATICAMENTE ESTAGNOU EM 2014

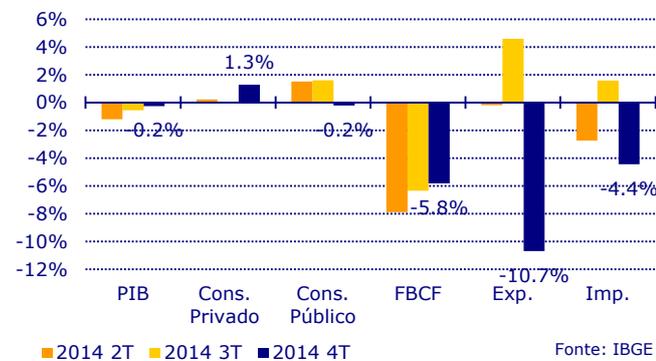
□ **A economia brasileira praticamente estagnou em 2014.** No último trimestre de 2014, o PIB cresceu ligeiramente em relação ao trimestre imediatamente anterior (+0.30% q/q), registando uma melhoria face aos dois trimestres anteriores (-1.4% q/q no 2T e +0.2% q/q no 3T). Contudo, este ténue crescimento resultou essencialmente de um aumento do consumo privado (+1.1% q/q), a única componente a registar uma variação positiva, e de uma redução das importações (-5.5% q/q). Nas restantes componentes, registaram-se contracções no consumo público (-0.6% q/q), no investimento (-0.4% q/q) e nas exportações (-12.3% q/q). Em termos homólogos, o PIB registou uma contracção de 0.25%, enquanto no ano de 2014 como um todo, o PIB registou uma variação positiva de 0.1%. Os resultados continuam a evidenciar as fragilidades da economia brasileira, que se mantém excessivamente dependente do crescimento do consumo, enquanto o investimento continua a contrair. As perspectivas para 2015 também são pouco optimistas, com os inquéritos do Banco Central do Brasil a apontarem para uma contracção de 0.8%.

□ **Entretanto, o ajustamento nos preços regulados continua a pressionar fortemente a taxa de inflação** que em Fevereiro aumentou para 7.7% y/y. Esta variação resultou de um aumento de 9.7% y/y nos preços regulados, destacando-se o crescimento dos preços dos transportes de 8.1% y/y (índice que entre 2012-2013 registou uma taxa de crescimento anual média de 2.2%) e de 11.3% nos gastos com habitação (que reflectem os aumentos dos custos energéticos). Perante a intensificação deste ajustamento (necessário) dos preços dos bens regulados, o Comité de Política Monetária do Banco Central (Copom) decidiu elevar novamente a taxa Selic, desta vez em 50 pontos base para 12.75%. A autoridade prevê que esta pressão sobre os preços se mantenha em 2015, com as projecções do último relatório de inflação a apontarem para uma subida da taxa de inflação para 7.9% em 2015, devendo convergir para o objectivo do banco central só a partir de 2016.

□ **A performance do sector externo também se deteriorou**, com as exportações em Fevereiro a caírem em relação ao mês anterior (-12%) e também em relação ao período homólogo (-24%). Por seu turno as importações também diminuíram 12% m/m e 17% y/y. O saldo da balança comercial manteve-se negativo, em cerca de USD 2.8 mil milhões, e o saldo acumulado dos últimos 12 meses caiu para USD -3.8 mil milhões, um patamar não observado desde 1999. Ainda assim o défice da conta corrente diminuiu em resultado de uma diminuição dos défices das balanças de serviços e de rendimentos.

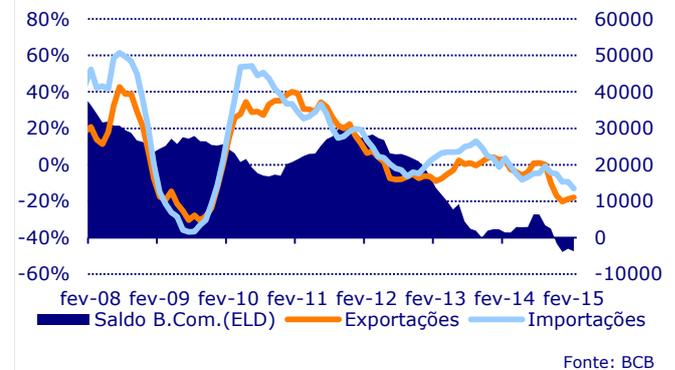
CRESCIMENTO DO PIB

(variação homóloga, séries com ajuste sazonal)



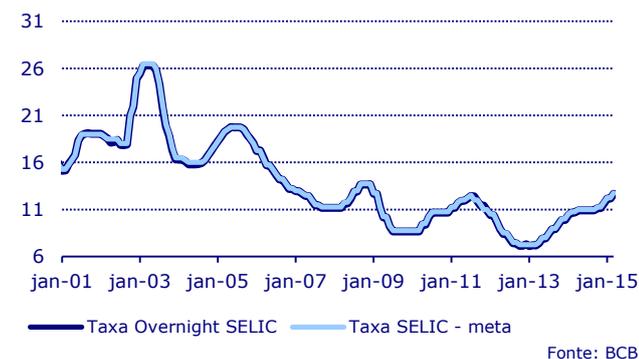
BALANÇA COMERCIAL

(t.v.h. média de 3 meses; acumulado 12 meses em milhões USD)



TAXA DIRECTORA DE POLÍTICA MONETÁRIA

(percentagem)



INFLAÇÃO- PREÇOS REGULADOS E NÃO REGULADOS

(percentagem)



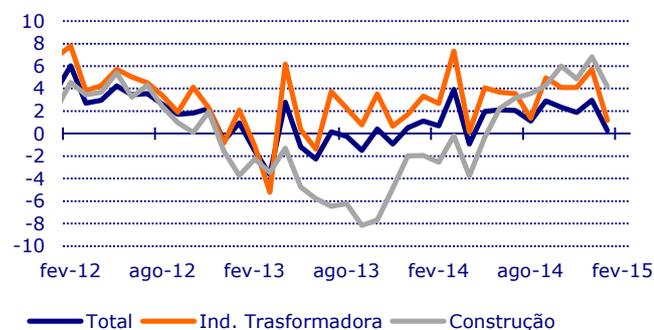
ECONOMIAS

MÉXICO - ECONOMIA ABRANDA NO INÍCIO DO ANO

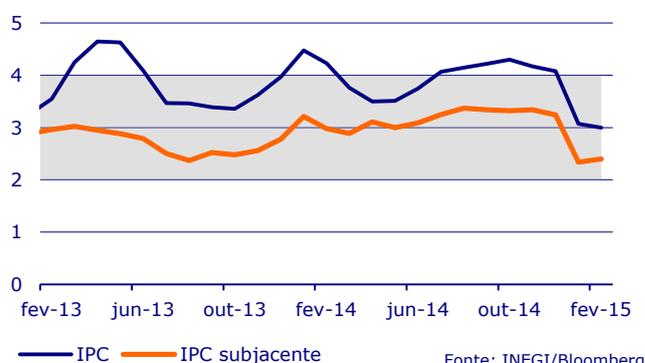
- **O crescimento da actividade económica abrandou no início de 2015, face a uma contracção da actividade no sector petrolífero e uma desaceleração na indústria transformadora.** O índice de actividade industrial avançou 0.3% y/y em Janeiro, face a um crescimento de 3% y/y em Dezembro e 1.9% y/y em Novembro. Porém, este abrandamento da actividade resultou essencialmente de uma contracção da actividade na indústria extractiva (-5.9% y/y), que contrasta com um crescimento de 3.1% y/y no sector da energia eléctrica, de 4.2% y/y na construção, e de 1.2% na indústria transformadora. Desta forma, este ligeiro abrandamento no crescimento da actividade decorre de constrangimentos temporários, relacionados com a nova realidade do sector petrolífero e o facto de actividade económica nos EUA também ter abrandado no início do ano.
- **Devido a factores temporários, a balança comercial registou uma tendência negativa em Fevereiro.** Os fluxos de exportações nos dois primeiros meses do ano diminuíram para USD 56 mil milhões, comparativamente a USD 57.5 mil milhões no mesmo período do ano anterior. Este decréscimo em relação ao período homólogo reflecte uma forte quebra das exportações de petróleo (face à queda dos preços), ao passo que as exportações da indústria transformadora também foram menos dinâmicas. As exportações de automóveis cresceram apenas 3.5% y/y em Fevereiro, que compara com um crescimento de 19% y/y em Janeiro e de 15.5% y/y em Dezembro, e excluindo o sector automóvel, a indústria transformadora cresceu 3.8% y/y em Fevereiro. Por seu turno, as importações diminuíram 1.4% y/y, face à redução do custo da gasolina importada, mas mesmo excluindo o consumo de gasolina, o ritmo de crescimento das importações apontam para um crescimento fraco do consumo interno. O saldo comercial ascendeu a USD +558 milhões em Fevereiro, e o acumulado dos últimos 12 meses a USD +2.6 mil milhões.
- **O Banco Central do México (Banxico) manteve a taxa de juro de política monetária no mínimo histórico de 3%.** As expectativas de inflação encontram-se perfeitamente ancoradas no objectivo do Banco Central de 3% (a taxa de inflação em Fevereiro diminuiu para 3.0% y/y, comparativamente a 3.1% y/y em Janeiro), sendo que as futuras decisões do Banco Central vão estar focadas na evolução da política monetária dos EUA. O Banco Central reconheceu que a actividade económica enfraqueceu no início do ano, mas considera que a taxa de inflação está controlada, apesar da desvalorização do peso.

Produção Industrial

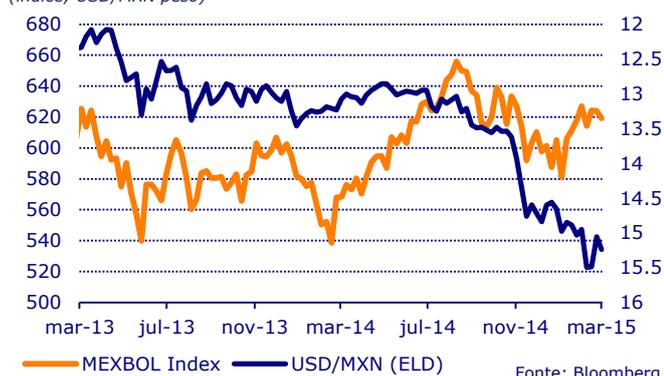
(variação percentual anual)

**Inflação**

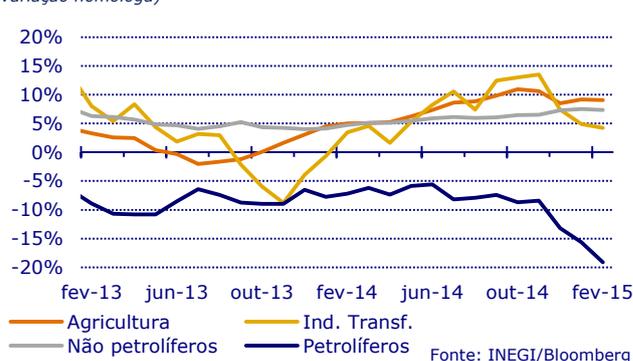
(variação percentual anual)

**USD/MXN & MEXBOL**

(índice; USD/MXN peso)

**Exportações**

(variação homóloga)



ANGOLA - PRODUÇÃO PETROLÍFERA RECUPERA NO INÍCIO DO ANO

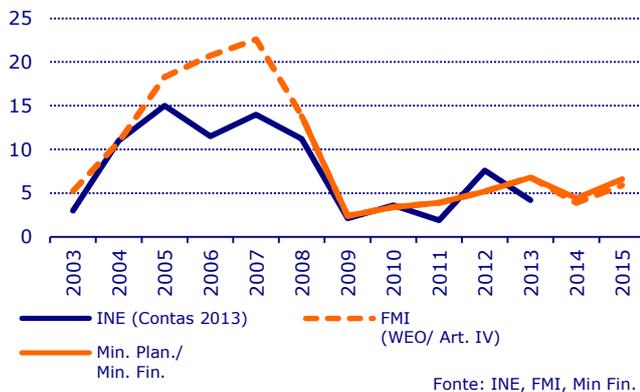
□ **A quantidade de petróleo produzida em Angola aumentou no início do ano, tendo-se mantido em 1.8 milhões de barris/dia (mbd) entre Janeiro e Março** (de acordo com os dados da *Energy Intelligence Group*), uma recuperação importante face ao nível médio da produção de 2014 (de 1.65 mbd), que deverá ajudar a compensar o efeito negativo do factor preço. **No último mês registou-se uma maior volatilidade nos preços do petróleo, com os preços do barril de petróleo a oscilarem entre os USD 50 e os USD 60 /barril.** A determinar as variações de preços nos mercados estiveram a divulgação de dados otimistas relativamente às reservas norte-americanas, e notícias da IEA (Ag. Int. de Energia), de que existem poucos sinais de desaceleração na produção petrolífera nos EUA, para além de uma escalada do conflito no Iémen.

• **De acordo com as estatísticas preliminares do INE, o PIB da economia angolana cresceu 4.2% em 2013, desacelerando face a um crescimento estimado em 7.6% em 2012.** Estes dados voltam a divergir das estimativas publicadas pelo Ministério das Finanças, que apontam para um crescimento de 5.2% em 2012 e 6.8% em 2013. Recorde-se que também em termos históricos, os dados do INE apresentam um crescimento médio de 3.9% nos últimos 5 anos até 2013, enquanto as estimativas do governo mostram um crescimento de 4.3% no mesmo período. Relativamente à composição do PIB em 2013, salienta-se o facto de o peso da actividade do sector petrolífero ter caído de 45% em 2012 para 38.5% em 2013. Destaca-se também o crescimento robusto das actividades primárias de 7.8% em 2013, ao passo que o sector secundário ficou prejudicado por uma contracção de 0.6% no sector da extracção petrolífera. Sob a óptica da procura agregada, o peso do consumo aumentou, enquanto o do investimento diminuiu e o das exportações líquidas se manteve estável.

• **A taxa de inflação em Fevereiro voltou a acelerar, para 7.73% y/y, face a 7.44% em Janeiro, subindo assim para um patamar não observado desde Janeiro de 2014.** Em termos mensais o índice de preços do consumidor aumentou 0.76%, acelerando também relativamente ao crescimento mensal apresentado no mês anterior de 0.72%. Ainda assim, esta ligeira aceleração do crescimento dos preços não surpreende, dado que tanto a desvalorização de 7% do kwanza nos últimos 4 meses, como o segundo aumento dos preços dos combustíveis no final do ano, não se tinham ainda traduzido de forma significativa na taxa de inflação (entre Outubro de 2014 e Janeiro de 2015 a taxa de inflação anual manteve-se estável em torno dos 7.5% y/y). O Comité de Política Monetária, no início de Março, decidiu manter inalteradas as principais taxas de referência (taxa de juro de referência em 9% ao ano, taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez em 9.75% ao ano e taxa de juro de facilidade permanente de absorção de liquidez em 0.0%).

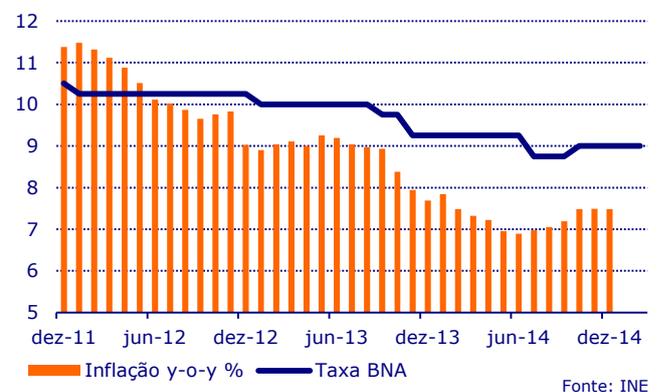
Crescimento do PIB real

(percentagem)



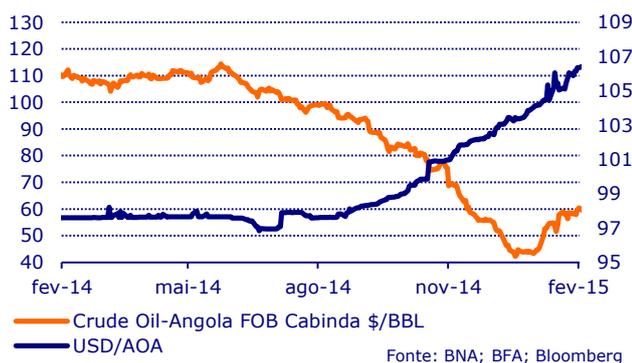
Inflação Mensal e Homóloga

(percentagem)



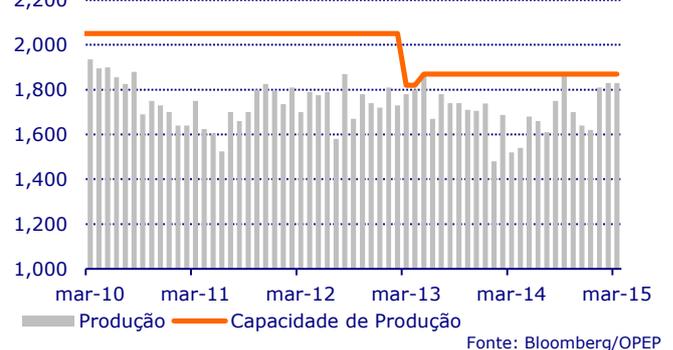
Taxa de câmbio e Preço do Brent

(milhões USD; USD por barril)



Produção e capacidade de Produção

(mil barris por dia)



Luísa Teixeira Felino

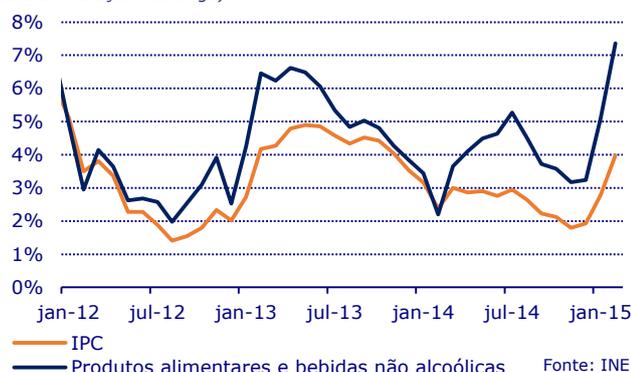
ECONOMIAS

MOÇAMBIQUE - CRESCIMENTO ACIMA DOS 7% PELO QUARTO ANO CONSECUTIVO

- **O crescimento anual do PIB manteve-se acima dos 7% pelo quarto ano consecutivo.** No último trimestre de 2014, o PIB continuou a crescer a um bom ritmo, cerca de 7.0% em termos homólogos, ainda que registando um ligeiro abrandamento em relação ao crescimento de 7.6% y/y no trimestre anterior. Os sectores das indústrias extractivas e da construção foram os principais impulsionadores da actividade económica, com taxas de crescimento de 14.9% y/y e 12.9% y/y, respectivamente. O sector dos serviços, com um peso de 56% no PIB, continua a apresentar a maior contribuição para o crescimento do PIB, onde se destaca a performance do sector financeiro, que contribuiu com 2 pontos percentuais para o crescimento do PIB.
- **O défice de conta corrente caiu para USD 5.8 mil milhões (equivalente a 34.6% do PIB) em 2014, face a um défice de USD 6.3 mil milhões (40% do PIB) em 2013.** Este desagravamento do défice resultou essencialmente de uma redução do défice da balança de bens e serviços (para USD 6.97 mil milhões em 2014, vs. USD 7.6 mil milhões em 2013), ao passo que o contributo dos saldos da balança de rendimentos e de transferências correntes (de USD -0.2 mil milhões e USD 1.4 mil milhões, respectivamente) foi menos positivo para o saldo da conta corrente. As exportações de bens registaram uma quebra de 5% em 2014, que porém, foi compensada por uma contracção de 6.2% das importações de bens. Destaca-se ainda o facto de as exportações de bens dos mega projectos terem aumentado 10%, enquanto as importações relativas a estes projectos diminuíram em 36%. Se por um lado o crescimento das exportações acabou por ficar aquém do esperado (o que resultou em grande parte da queda dos preços de algumas *commodities*, nomeadamente o carvão), a redução das importações traduz uma quebra do investimento directo estrangeiro. Em termos trimestrais, salienta-se que a redução do IDE foi mais acentuada no segundo e terceiro trimestre (eleições presidenciais), tendo-se depois registado uma recuperação no último trimestre.
- **Segundo o INE, o crescimento do índice de preços do consumidor de Moçambique voltou a acelerar em Fev., com a taxa de inflação homóloga a subir para 3.99%** (que compara com 2.79% em Janeiro e 1.93% em Dezembro do ano anterior). O crescimento dos preços abrangeu a grande parte das classes dos bens (devido à desvalorização do Metical face ao dólar), destacando-se o crescimento dos bens alimentares que cresceram 7.44% em termos homólogos, reflexo do efeito das cheias e inundações que ocorreram no início do ano. Ainda assim, na reunião de Março, o Comité de Política Monetária do Banco de Moçambique decidiu manter as principais taxas de política monetária inalteradas (a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez em 7.5% e a taxa de juro de facilidade permanente de depósito em 1.5%), dado que apesar das recentes pressões inflacionistas, a taxa de inflação ainda se encontra num patamar relativamente contido face ao objectivo de inflação do Banco Central.

Inflação

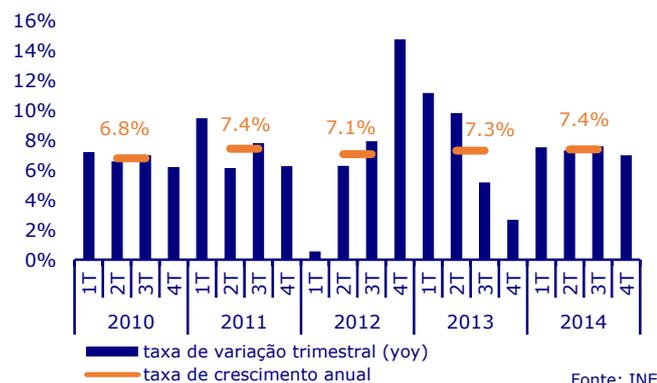
(taxa de variação homóloga)

**Taxa de câmbio**

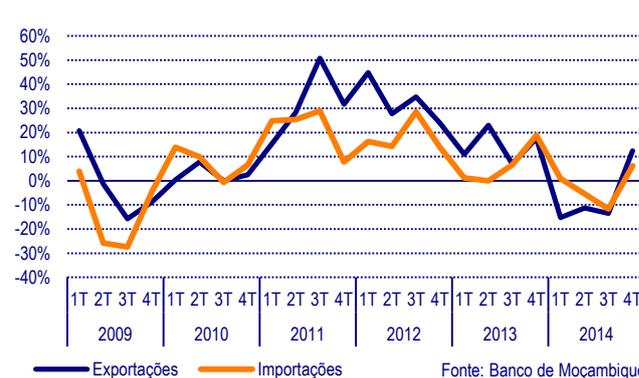
(USD/MZN)

**Crescimento do PIB**

(variação homóloga; taxa anual)

**Comércio internacional de bens**

(variação em cadeia da média móvel de 3 trimestres)

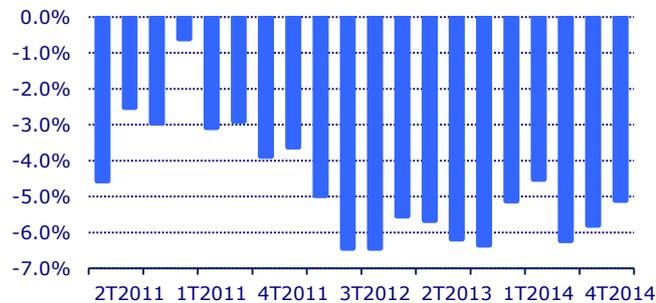


ÁFRICA DO SUL - INFLAÇÃO ATINGE MÍNIMO DE 4 ANOS

- **A taxa de inflação atingiu um mínimo de 4 anos em Fevereiro**, com a variação homóloga a registar um crescimento de 3.9%, após ter registado uma variação de 4.4% no mês anterior. Impulsionado pela queda de preços dos combustíveis, a categoria dos transportes foi a única a registar uma descida de preços, apesar de ser provável que esta trajectória reverta no próximo mês visto que os preços dos combustíveis aumentaram em Março. A inflação "core" que exclui, entre outros, os combustíveis, permaneceu inalterada em 5.8% y/y, um máximo de 2010. Apesar deste resultado, **o Banco Central Sul-Africano manteve a sua taxa de juro de referência inalterada**, considerando que face ao aumento dos preços da gasolina e do imposto sob a electricidade, é provável que a queda da inflação tenha atingido o limite em Fevereiro. A previsão para a inflação em 2015 foi ampliada em 1p.p. para 4.8%.
- **No último trimestre de 2014, o défice da balança corrente ficou em 5.1% do PIB.** Este resultado superou as expectativas de mercado e representa um melhoramento face ao resultado no trimestre anterior (5.8% do PIB em ambos os casos). De acordo com o relatório do Banco Central, a balança comercial melhorou face a um aumento de 4.1% q/q nas exportações - principalmente face à normalização da produção no sector mineiro - enquanto as exportações caíram 1.4% q/q. Apesar deste resultado ser positivo e apontar para uma normalização da actividade após os efeitos das greves, o défice da balança comercial sul-africana permanece elevado, o que deixa o país mais exposto às alterações de políticas monetárias das grandes economias mundiais.
- **O indicador de confiança empresarial voltou a cair para território negativo no 1T2015**, sendo a mais recente leitura de 49 pontos, menos 2 que na leitura anterior, altura em que a confiança empresarial foi registada acima dos 50 pontos pela primeira vez desde o início de 2013. Este resultado deveu-se a uma quebra de confiança nos sectores da construção e nas manufacturas, principalmente devida ao anúncio de que a produtora nacional de electricidade, a Eskom, vai reduzir os níveis de produção. Em Janeiro, as vendas a retalho registaram a taxa de crescimento mais baixa desde Junho de 2014, tendo-se registado uma variação de 1.4% y/y, abaixo da leitura de 2.0% em Dezembro. Apesar deste resultado, principalmente devido ao comércio nas grandes superfícies, os retalhistas foram aqueles que se mostraram mais confiantes no primeiro trimestre de 2015, com uma leitura de 60 pontos.

Balança Corrente

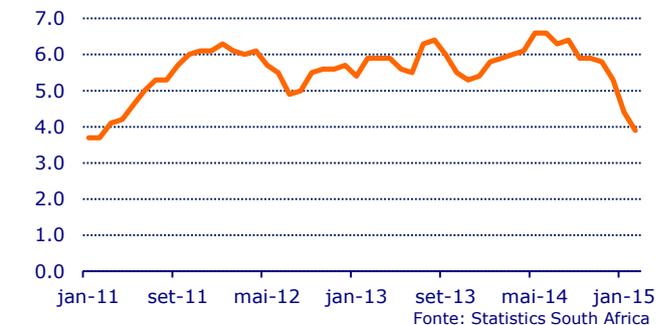
(% do PIB)



Fonte: Reserve Bank South Africa

Inflação

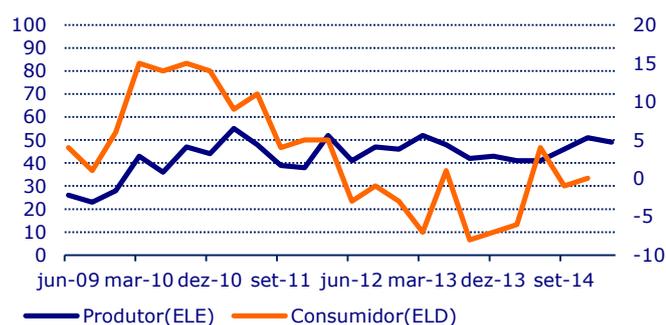
(%)



Fonte: Statistics South Africa

Índices de confiança

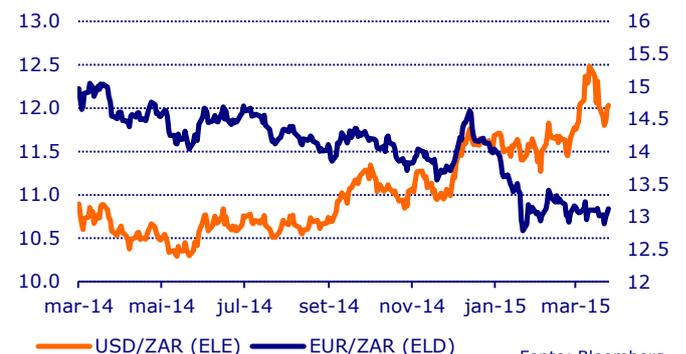
(índice; índice)



Fonte: Bureau for Economic Research SA

Taxa de câmbio do rand

(rands por USD, rands por EUR)



Fonte: Bloomberg

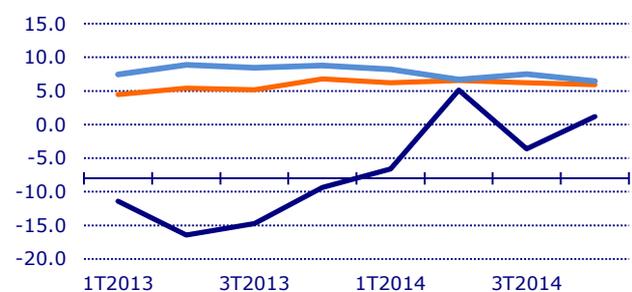
ECONOMIAS

NIGÉRIA - MUDANÇA HISTÓRICA DE GOVERNO APÓS ELEIÇÕES

- Nas eleições presidenciais de 27 de Março, o candidato da oposição Muhammadu Buhari, conseguiu uma vitória histórica ao derrotar o incumbente Goodluck Jonathan.** O ex-ditador e líder do Congresso dos Progressistas é assim o primeiro a derrotar um presidente incumbente e termina o domínio do Partido Popular Democrático, que lidera o país desde a democratização da Nigéria. A maioria do apoio a Buhari centra-se nas regiões mais pobres do norte, sendo que o PPD continuou a receber a maioria dos votos das regiões costeiras. Apesar de ser responsável por várias políticas económicas destrutivas no seu anterior governo, o General Buhari é visto pelos observadores internacionais como o melhor candidato para combater tanto a corrupção no país como a insurreição jihadista nas regiões do norte.
- A taxa de inflação foi de 8.4% y/y em Fevereiro, o que representa um aumento de 0.2p.p. face à leitura de Janeiro.** De acordo com o relatório do INE, quase todas as categorias registaram aumentos de preços mais expressivos, em comparação com o período homólogo. A importante categoria dos produtos alimentares registou um aumento de preços mais expressivo, com a inflação neste sector a expandir de 9.2% y/y para 9.4% y/y na mais recente leitura. Excluindo a categoria dos produtos alimentares, a inflação homóloga foi de 7.0%, mais 0.2p.p. que em Janeiro, com as categorias relativas a equipamento doméstico e restaurantes & hotéis a registarem os aumentos mais expressivos. Considerando a variação em cadeia, esta diminuiu em 0.1p.p. em Fevereiro para 0.7%, principalmente devido a um menor contributo da rubrica dos alimentos.
- A agência de rating Standard & Poor's decidiu rever em baixa o rating de crédito nigeriano,** baixando um escalão, de BB- com *outlook* negativo para B+ estável. De acordo com a agência, esta decisão deveu-se principalmente ao impacto nas contas externas dos actuais preços do petróleo, tal como a instabilidade política que se poderá seguir às eleições e a fragilidade da naira face à falta de sucesso por parte da política monetária nigeriana em impedir a depreciação da moeda. O N/USD atingiu um máximo histórico de N200 por dólar nos finais de Fevereiro, tendo passado o mês de Março próximo desse valor.
- Na sua mais recente reunião, o Comité de Política Monetária do BCN decidiu não alterar os seus instrumentos de política monetária,** mantendo a taxa de juro de referência em 13%, o rácio de reservas obrigatório para o sector público e privado em 20% e 75%, respectivamente, e o rácio de liquidez em 30%. No seu comunicado, o CPM justificou a sua decisão com a necessidade de dar mais tempo às anteriores medidas para terem efeitos reais na economia e mostrou-se optimista quanto a um aumento da confiança empresarial com a conclusão da campanha eleitoral.

Evolução do PIB

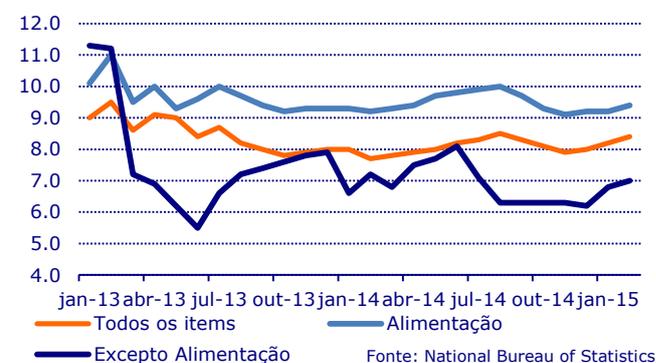
(Taxa de variação real, %)



Fonte: National Bureau of Statistics

Inflação

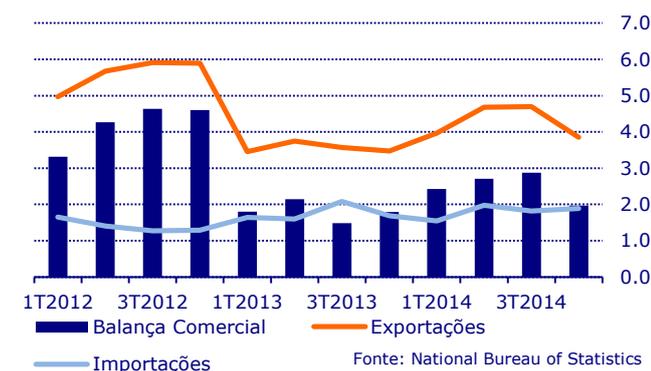
(%)



Fonte: National Bureau of Statistics

Balança Comercial

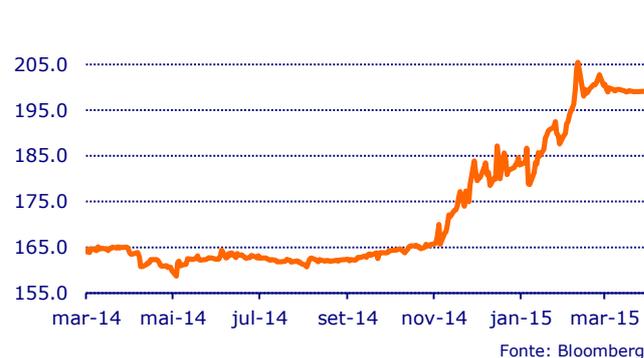
(naira, mil milhões)



Fonte: National Bureau of Statistics

USD/NGN

(naira)



Fonte: Bloomberg