

## MAIOR INTENSIDADE EXPORTADORA COMO DESÍGNIO NACIONAL

A necessidade de procurar alternativas para um mercado interno reduzido e a encolher rapidamente (sobretudo no período 2008 a 2013), levou muitas empresas portuguesas a olharem para o mundo à sua volta em busca de opções que lhes permitissem a sobrevivência. O resultado, em termos agregados, é evidente no reforço do grau de intensidade exportadora, ou seja, do peso das exportações de bens e serviços no Produto Interno Bruto. É neste contexto que surge esta publicação de formato atípico, procurando reunir as principais características de alguns mercados e destinos de exportação mais dinâmicos, com maior potencial de crescimento e por vezes menos conhecidos. O objectivo é contribuir para o reforço das exportações nacionais, possibilitando aumento da riqueza e do valor acrescentado de forma a potenciar uma trajectória de convergência mais rápida do nível de vida da população. Nesta nota de abertura, destacam-se algumas das principais características e tendências observadas em Portugal, no âmbito do comércio internacional, ao longo dos últimos anos.

### Uma pequena economia progressivamente mais aberta

Analisando em simultâneo a dimensão de algumas economias europeias, em termos de riqueza gerada e a nível da sua população e demografia, e a respectiva intensidade exportadora, observa-se em primeiro lugar, a clara vocação exportadora da Alemanha. Não obstante a dimensão do seu mercado interno, mais de 80 milhões de habitantes, a Alemanha exporta 46% da riqueza que gera. Por comparação com as outras grandes economias – França, Itália, Espanha, Japão ou EUA - este é um valor claramente atípico, superior ao habitual em economias de maior dimensão.

Por outro lado, no grupo dos mais pequenos, Portugal começa a evidenciar-se pela positiva no que diz respeito à respectiva intensidade exportadora, ultrapassando os valores apresentados pela Grécia e Finlândia, no grupo dos países apresentados. Mas, apesar dos progressos, visíveis nesta dimensão, importa recordar que esta análise não releva apenas quanto se exporta, mas sobretudo o valor acrescentado que é gerado depois de deduzidas as importações, e também a capacidade de substituição de importações, fenómeno mais complicado de estimar.

A via do incremento das exportações não pode ser seguida por todos os países; veja-se o exemplo da China, que depois de um período em que o seu crescimento económico assentou primordialmente na expansão do comércio internacional, designadamente das exportações, opta agora pelo reforço da procura interna, na medida em que pela dimensão económica, não seria já possível continuar a assegurar ritmos de crescimento tão elevados, na casa dos 6%-7%, tendo apenas por destino países ou economias mais maduras, envelhecidas na sua maior parte, com dificuldades elas próprias de crescimento. Todavia, no caso das economias mais pequenas como é o exemplo de Portugal, o aumento das exportações e/ou a substituição de importações é a única via de crescimento e desenvolvimento, sem recurso a endividamento.

### Dimensão e Intensidade Exportadora

	PIB (Mil milhões de euros)	População (Milhares)	Intensidade exportadora (%PIB) Média						
			2014	2014	2000-2007	2008-2011	2012	2013	2014
Alemanha	2,904	82,407	36%	42%	46%	46%	46%	46%	46%
França	2,142	66,189	27%	26%	28%	28%	28%	28%	29%
Itália	1,616	60,795	25%	25%	29%	29%	29%	29%	31%
Espanha	1,058	46,464	26%	26%	30%	32%	32%	32%	33%
Holanda	655	16,864	65%	71%	82%	83%	83%	83%	84%
Suécia	429	9,696	45%	47%	46%	44%	45%	45%	46%
Austria	329	8,537	47%	51%	54%	53%	53%	53%	54%
Finlândia	204	5,462	41%	40%	39%	38%	37%	37%	37%
Irlanda	185	4,615	85%	90%	106%	105%	112%	112%	115%
Grécia	179	10,993	21%	22%	28%	30%	33%	33%	34%
Portugal	173	10,394	28%	31%	38%	40%	40%	40%	41%

Fonte: Ameco, BPI calc.

### Comércio internacional diversificado em termos geográficos

Desde a eclosão da crise financeira internacional e, sobretudo, da crise de dívida soberana nos países do euro, principal destino das exportações, tem-se verificado um movimento de diversificação geográfica do comércio internacional de Portugal e busca por mercados mais vastos e mais dinâmicos. É neste contexto que se justifica a redução do peso do comércio com os países da União Europeia neste período, embora recentemente a dinâmica tenha invertido sobretudo devido à evolução das trocas comerciais com Angola.

**MAIOR INTENSIDADE EXPORTADORA COMO DESÍGNIO NACIONAL**

As exportações para países fora da União Europeia representavam apenas 26% das exportações de bens em 2008, tendo aumentado o seu peso relativo para cerca de 30% em 2013 e 2014. Neste grupo, o conjunto das 10 economias retratadas nesta publicação, aumentou de menos de 10% em 2008 para valores próximos de 15% em 2015. É certo que nesta trajetória foi fundamental o papel desempenhado pela economia de Angola, que em pouco tempo se tornou no 4º maior destino das exportações de bens, posição que abandona este ano graças às dificuldades internas derivadas da forte queda dos preços do petróleo. Não obstante, Angola continua a representar um importante mercado de destino, com um potencial de crescimento significativo, sendo de relevar os esforços para diversificação da actividade produtiva e redução da dependência do sector petrolífero, reduzindo a vulnerabilidade do país.

**Principais destinos de exportações portuguesas - Janeiro a Maio**

	10 <sup>6</sup> euros					
	2014	Peso	2015	Peso	tvh	contributo
Intra UE	14,215	72.2%	15,107	73.2%	6.3%	4.5%
Espanha	4,709	23.9%	5,209	25.2%	10.6%	2.5%
Alemanha	2,431	12.4%	2,538	12.3%	4.4%	0.5%
França	2,405	12.2%	2,522	12.2%	4.9%	0.6%
Reino Unido	1,189	13.2%	1,346	6.5%	13.2%	1.7%
Holanda	783	4.0%	809	3.9%	3.3%	0.1%
Itália	634	3.2%	657	3.2%	3.7%	0.1%
Benelux	550	2.8%	506	2.5%	-8.0%	-0.2%
Outros Intra UE	1,514	0.5%	1,519	7.4%	0.3%	0.0%
Extra UE	5,469	27.8%	5,539	26.8%	1.3%	0.4%
EUA	827	4.2%	1,015	4.9%	22.7%	1.0%
Angola	1,198	6.1%	899	4.4%	-24.9%	-1.5%
China	335	1.7%	333	1.6%	-0.6%	0.0%
Marrocos	219	1.1%	254	1.2%	16.1%	0.2%
Argélia	293	1.5%	242	1.2%	-17.3%	-0.3%
Brasil	242	1.2%	236	1.1%	-2.4%	0.0%
Suíça	179	0.9%	190	0.9%	6.0%	0.1%
Canadá	93	0.5%	176	0.9%	88.5%	0.4%
Moçambique	120	0.6%	147	0.7%	22.9%	0.1%
Turquia	155	0.8%	134	0.6%	-14.1%	-0.1%
Gibraltar	85	0.4%	124	0.6%	45.6%	0.2%
Outros Extra UE	2,635	13.4%	2,927	14.2%	11.1%	1.5%
<b>Total</b>	<b>19,684</b>		<b>20,646</b>		<b>4.9%</b>	

Fonte: INE, calc. BPI.

**Principais origens de importações portuguesas - Janeiro a Maio**

	10 <sup>6</sup> euros					
	2014	Peso	2015	Peso	tvh	contributo
Intra UE	18,028	75.5%	18,864	76.2%	4.6%	3.5%
Espanha	7,700	32.3%	8,029	32.4%	4.3%	1.4%
Alemanha	3,047	12.8%	3,033	12.3%	-0.5%	-0.1%
França	1,760	7.4%	1,856	7.5%	5.5%	0.4%
Itália	1,282	5.4%	1,328	5.4%	3.6%	0.2%
Holanda	1,227	5.1%	1,235	5.0%	0.7%	0.0%
Reino Unido	710	16.8%	829	3.4%	16.8%	2.8%
Benelux	694	2.9%	761	3.1%	9.6%	0.3%
Outros Intra UE	1,608	-7.1%	1,793	7.2%	11.5%	-0.8%
Extra UE	5,838	24.5%	5,889	23.8%	0.9%	0.2%
China	623	2.6%	703	2.8%	12.8%	0.3%
Angola	755	3.2%	479	1.9%	-36.6%	-1.2%
EUA	434	1.8%	436	1.8%	0.4%	0.0%
Cazaquistão	281	1.2%	329	1.3%	17.0%	0.2%
Brasil	245	1.0%	298	1.2%	21.5%	0.2%
Arábia Saudita	305	1.3%	291	1.2%	-4.7%	-0.1%
Rússia	202	0.8%	258	1.0%	27.4%	0.2%
Índia	223	0.9%	198	0.8%	-11.2%	-0.1%
Congo	75	0.3%	184	0.7%	145.8%	0.5%
Outros Extra UE	2,694	11.3%	2,714	11.0%	0.7%	0.1%
<b>Total</b>	<b>23,866</b>		<b>24,752</b>		<b>3.7%</b>	

Fonte: INE, calc. BPI.

**Balança de Bens e Serviços permanece excedentária**

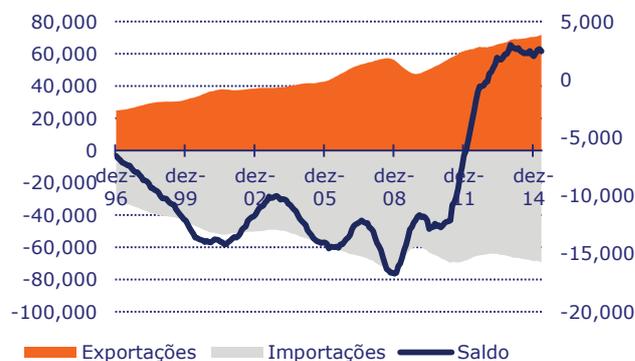
Desde o início de 2013, que o saldo da Balança de Bens e Serviços (séries ajustadas de sazonalidade), quando medido em termos de médias móveis de 12 meses, se encontra em terreno positivo, tendo-se mantido desde Setembro do mesmo ano em valores acima de 2 mil milhões de euros. Se em 2013 a contracção da procura interna justificou grande parte da melhoria do saldo comercial, a sua estabilização em valores confortavelmente positivos (mais de 1% do PIB) tem subjacente vários factores.

- **Turismo** - Em primeiro lugar, o comportamento muito favorável das exportações de serviços, com grande destaque para o Turismo – as receitas de exportação crescem em torno de 8%; apesar da recuperação das importações desde 2012, o saldo da Balança de Serviços tem continuado a reforçar-se nos últimos anos.

- **Combustíveis** – O segundo factor que tem contribuído de forma decisiva para o bom comportamento do saldo externo é, sem dúvida, o andamento da Balança dos Combustíveis.

**Bens e Serviços**

(Milhões EUR; Milhões EUR)



Fonte: INE, Banco de Portugal

**MAIOR INTENSIDADE EXPORTADORA COMO DESÍGNIO NACIONAL**

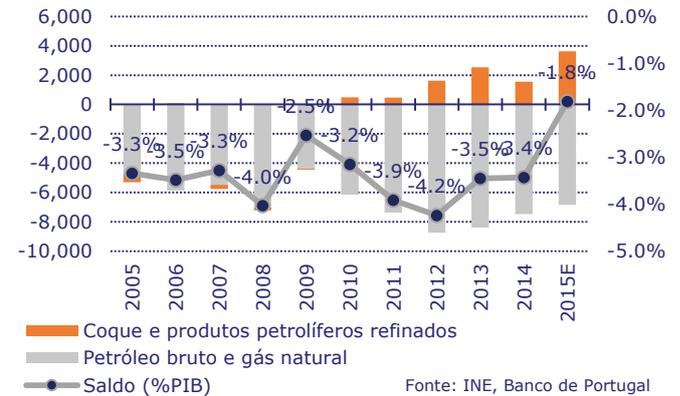
Considerando a classificação SEC 2008 do INE, no âmbito do comércio internacional por produtos, **o saldo conjunto do comércio internacional de Coque e produtos petrolíferos refinados e Petróleo Bruto e Gás natural, deverá registar uma melhoria em 2015 que poderá alcançar 1.7 p.p. do PIB** admitindo que o padrão de compras e vendas ao exterior no segundo semestre será idêntico ao do período homólogo. Para já, ganhos adquiridos, o saldo dos combustíveis no período de Janeiro a Maio de 2015 regista uma melhoria de 999 milhões de euros, a qual se fica a dever não só à redução da factura de importações de petróleo bruto e gás natural mas também à crescente exportação de produtos petrolíferos refinados. **Caso as tendências persistam até final do ano, o saldo de combustíveis registará ainda um défice, mas este poderá ser inferior a 2% do PIB, que contrasta com uma média de 3.5% na última década.**

• **Reforço da Competitividade** – Embora não seja uma variável simples de medir, evidências várias apontam para o reforço da competitividade externa dos produtos portugueses, entre outras, estudos que reportam aumento da quota de mercado das exportações portuguesas em diversos segmentos. Por um lado, devido ao factor custo, dado o encolhimento dos custos unitários de trabalho; por outro, graças a novos atributos ou ao reposicionamento na escala de valor acrescentado no caso de alguns produtos, que surgem associados a maior qualidade, diferenciação, serviço pós-venda, etc. Um exemplo que aqui de novo recordamos são as exportações de calçado, que segundo a “*World Footwear yearbook*” de 2015, se mantém como os segundos mais caros do mundo, logo depois dos italianos. O preço de exportação de cada par de sapatos português foi de 31.88 USD em 2014, depois dos italianos (50.92 USD) e antes dos franceses (31.74 USD); no ano passado, Portugal foi o 12º maior exportador mundial com uma quota de 1.8% e um total de vendas de 2.4 mil milhões de USD (segundo a mesma fonte). Este é um exemplo que procura ser seguido por outras indústrias ou outros sectores.

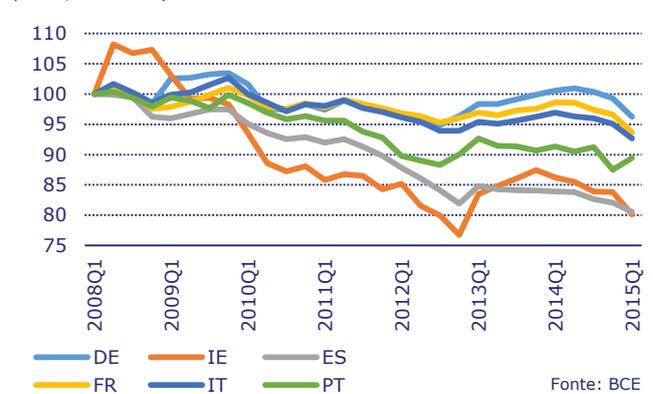
Em termos globais, refira-se que o Índice de Competitividade Harmonizado<sup>1</sup>, calculado pelo BCE tendo por base os custos unitários laborais de toda a economia, mantém uma tendência de queda, reflectindo reforço da competitividade. Esta tendência, interrompida em 2013 (sobretudo por via da deterioração sentida na altura nos CTUP's no sector não transaccionável), foi retomada em início de 2014 e mantém uma evolução favorável, condizente com ganho de competitividade externa. Desde 2011, o índice relativo a Portugal recuou já cerca de 6.2%. Tendo por referência 2008, o saldo também é favorável, embora comparativamente a outros países, os casos de Espanha e Irlanda se destaquem mais favoravelmente.

**Balança de Combustíveis**

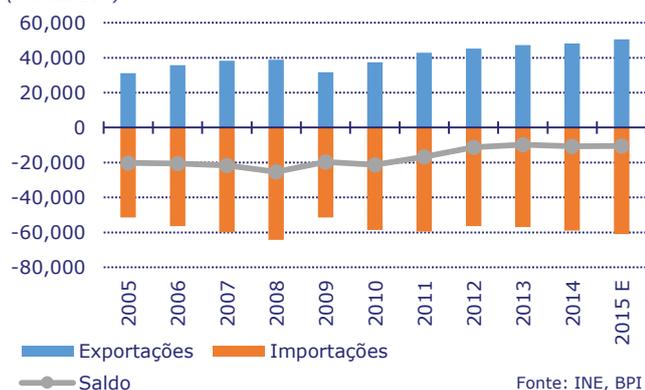
(Milhões EUR; % do PIB)

**Índice Harmonizado de Competitividade**

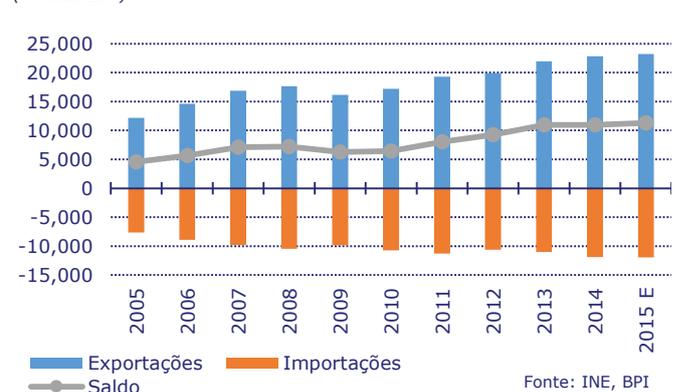
(Índice, 2008=100)

**Balança de Bens**

(Milhões EUR)

**Balança de Serviços**

(Milhões EUR)



<sup>1</sup> Índices calculados relativamente aos 19 principais parceiros comerciais mais os parceiros da zona euro. Uma variação positiva do índice reflecte um declínio da competitividade por via do custo.

**MAIOR INTENSIDADE EXPORTADORA COMO DESÍGNIO NACIONAL****Diversificação também é visível em termos dos produtos transaccionados**

O tipo de produtos transaccionados com o exterior é bastante diversificado, se consideramos a classificação de comércio internacional CPA 2008<sup>2</sup> : no segmento das importações, **em 2014 as 15 principais classes de produtos representaram cerca de 85% das importações e 82% das exportações.**

No que diz respeito aos produtos adquiridos ao exterior e de acordo com a mesma classificação, em 2014 as importações de Petróleo bruto e gás natural representaram 12.8% do total dos bens adquiridos ao exterior, seguindo-se os Produtos químicos (9.9%), Produtos Alimentares (9.5%) e Veículos automóveis (9.1%). Nos primeiros 5 meses de 2015 as importações de bens aumentaram 3.7%, destacando-se, com os maiores contributos para este resultado, as importações de Veículos automóveis (2 p.p.), Produtos farmacêuticos (0.9 p.p.) e Máquinas e equipamentos (0.5 p.p.). As importações de petróleo bruto e gás natural e Coque e produtos petrolíferos refinados registam uma queda expressiva (-1% e -1.6%, respectivamente), reflectindo sobretudo a redução dos preços dos combustíveis nos mercados internacionais (sobretudo petróleo).

**Importações de bens, CPA 2008***(Milhões de euros)*

	Jan. a Mai. de 2015	Tx. de var. y/y (%)	Contributo (p.p.)	Jan. a Dez. de 2014	Peso
<b>Total</b>	<b>24,752</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.7%</b>	<b>58,854</b>	<b>100.0%</b>
Petróleo bruto e gás natural	2,638	-8.5%	-1.0%	7,505	12.8%
Prod. químicos	2,428	-3.2%	-0.3%	5,831	9.9%
Veículos automóveis, reboques e semi-reboques	2,750	20.6%	2.0%	5,366	9.1%
Prod. alimentares	2,299	3.9%	0.4%	5,573	9.5%
Prod. informáticos, electrónicos e ópticos	1,455	6.9%	0.4%	3,470	5.9%
Máquinas e equipamentos, n.e.	1,475	9.7%	0.5%	3,519	6.0%
Metais de base	1,324	8.1%	0.4%	2,869	4.9%
Prod. da agric., da prod. animal, da caça e dos serv. relac.	1,138	0.7%	0.0%	2,592	4.4%
Coque e produtos petrolíferos refinados	621	-37.4%	-1.6%	2,145	3.6%
Prod. farmacêuticos e preparações farmacêuticas de base	1,112	24.0%	0.9%	2,195	3.7%
Equipamento eléctrico	880	-1.8%	-0.1%	2,212	3.8%
Artigos de borracha e de matérias plásticas	776	3.6%	0.1%	1,802	3.1%
Artigos de vestuário	762	6.0%	0.2%	1,871	3.2%
Prod. têxteis	669	3.7%	0.1%	1,511	2.6%
Prod. metálicos transf., excepto máquinas e equipamento	597	0.6%	0.0%	1,464	2.5%

Fonte: INE.

**Exportações de bens, CPA 2008***(Milhões de euros)*

	Jan. a Mai. de 2015	Tx. de var. y/y (%)	Contributo (p.p.)	Jan. a Dez. de 2014	Peso
<b>Total</b>	<b>20,646</b>	<b>4.9%</b>	<b>4.9%</b>	<b>48,177</b>	<b>100.0%</b>
Veículos automóveis, reboques e semi-reboques	2,366	8.1%	0.9%	4,913	10.2%
Coque e produtos petrolíferos refinados	1,501	34.3%	1.9%	3,696	7.7%
Produtos alimentares	1,316	4.5%	0.3%	3,238	6.7%
Produtos químicos	1,156	-8.9%	-0.6%	2,903	6.0%
Artigos de vestuário	1,201	1.3%	0.1%	2,813	5.8%
Prod. metálicos transf., excepto máquinas e equipamento	1,178	-1.0%	-0.1%	2,804	5.8%
Equipamento eléctrico	1,137	3.4%	0.2%	2,635	5.5%
Artigos de borracha e de matérias plásticas	1,169	4.9%	0.3%	2,627	5.5%
Máquinas e equipamentos, n.e.	955	3.8%	0.2%	2,278	4.7%
Papel e cartão e seus artigos	951	4.1%	0.2%	2,218	4.6%
Couro e produtos afins	817	-0.2%	0.0%	2,109	4.4%
Outros produtos minerais não metálicos	796	3.0%	0.1%	1,824	3.8%
Metais de base	796	7.9%	0.3%	1,770	3.7%
Produtos informáticos, electrónicos e ópticos	750	4.5%	0.2%	1,742	3.6%
Produtos têxteis	740	3.1%	0.1%	1,666	3.5%

Fonte: INE.

<sup>2</sup> CPA 2008 - Classificação Europeia de Produtos por Actividade.

**MAIOR INTENSIDADE EXPORTADORA COMO DESÍGNIO NACIONAL**

No que respeita às exportações, os Veículos automóveis mantêm-se como o segmento líder das vendas ao exterior, recuperando das quedas registadas nos últimos anos. Esta classe de bens representou 10.2% das exportações de bens em 2014 (representava cerca de 13% em 2005), seguindo-se os combustíveis refinados (7.7%), Produtos alimentares (6.7%), Produtos químicos (6%) e Artigos de Vestuário (5.8%).

Nos primeiros 5 meses de 2015, as exportações de bens aumentaram 4.9%, sendo as classes que mais contribuíram os Produtos petrolíferos refinados (1.9 p.p.), Veículos automóveis (0.9 p.p.), Produtos Alimentares, Artigos de Borracha e Metais de base com 0.3 p.p. cada.



## A ECONOMIA DE ANGOLA



### Angola - Perfil do País

Designação oficial : República de Angola

Localização: África Subsariana

Capital: Luanda

Chefe de Estado: José Eduardo dos Santos

Área - 1,246,700 km<sup>2</sup>

Recursos naturais - Petróleo, gás natural, diamantes, minérios de ferro, fosfatos, cobre, café e açúcar.

Lingua - Português (oficial); Umbundu; Kimbundo; Kikongo e outros

Religião - A maioria cristã (Igreja Católica Romana), para além de cultos e religiões locais

Alianças/Tratados - OPEP; OMC; Comunidade para o Desenvolvimento da África Austral; União Africana; CPLP

Moeda - Kuanza de Angola (AOA)

Fuso horário - UTC/GMT +1 hora

Fonte: The Economist; CIA, The World FactBook.

### Contexto Geral

Angola tem feito progressos de desenvolvimento substanciais em termos económicos e sociais desde o final da guerra. No entanto, para além do fraco crescimento económico nos anos que antecederam a guerra, (o crescimento económico situou-se em média em 2% entre 1980 e 2002), o período de conflito deixou marcas significativas em termos de desenvolvimento humano, êxodo rural, destruição de infra-estruturas e capacidade institucional. Em contrapartida, a partir de 2002 o crescimento económico surgiu sustentado fundamentalmente pelo crescimento da actividade no sector petrolífero, com o crescimento económico médio a acelerar para cerca de 15% até 2008.

As receitas provenientes da exploração do petróleo possibilitaram a transferência de elevados recursos para reabilitar as infra-estruturas destruídas de transporte e energia, proporcionando um crescimento vigoroso também em sectores fora do perímetro das indústrias extractivas, apesar de este processo de diversificação ter sido sempre bastante lento (em 2007 as indústrias extractivas ainda representavam perto de 50% do PIB). Verificaram-se também alguns progressos em termos de governação, em particular no que diz respeito à gestão da política fiscal e macroeconómica (que se tem tornado mais prudente), mas nas áreas transparência e distribuição equitativa da riqueza, Angola mantém uma posição baixa nos principais *rankings* mundiais. Neste contexto, acompanhando a evolução da actividade petrolífera, o PIB per capita ajustado pela paridade do poder de compra (PPP) mais do que duplicou, de cerca de USD 3,000 para USD 8,000 (entre 2002 e 2014), e mesmo o Rendimento Nacional Bruto per capita ajustado para o poder de compra (uma medida mais ajustada para o caso de Angola, dado que uma parte do produto gerado pela actividade petrolífera é repatriado) aumentou para cerca de USD 7,000. Contudo, o crescimento da actividade petrolífera não se repercutiu da mesma forma em termos de indicadores de desenvolvimento humano. O actual nível de Rendimento Nacional Bruto per capita, posiciona Angola entre o grupo das economias de rendimento médio alto, de acordo com a classificação do Banco Mundial. Mas no Índice de Desenvolvimento Humano das Nações Unidas, Angola encontra-se posicionada entre o grupo de países com desenvolvimento humano baixo (na posição 149 num total

### Angola

*estimativas para 2014*

População (milhões)	24.40
PIB (USD, mil milhões)	117
PIB per capita (USD)	6,128
Dívida Externa (% do PIB) (2013)	23
Balança Corrente (% do PIB)	-3.2
peso do sector de hidrocarbonetos no PIB (%)	38.5

*Evolução 2010 - 2014*

tx de cresc. média do PIB (%)	4.6
tx de cresc. média da população (%)	3

*última observação disponível - 2007*

peso dos sectores no VAB (%)	
primário	5.4
secundário	54.6
terciário	40.1

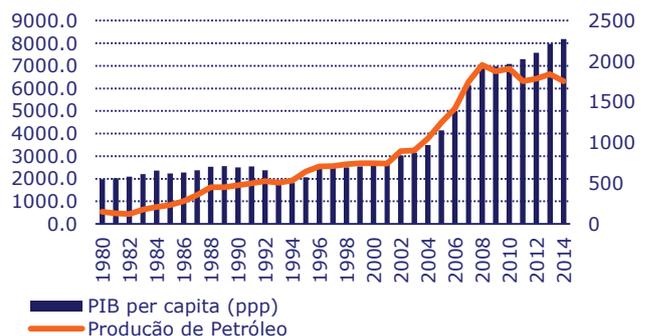
*peso nas exportações portuguesas (2014)*

Peso nas Exportações (%)	6.6
Taxa de variação (%)	2.0

Fonte: FMI, IIF, Banco Mundial INE.

### Crescimento da actividade petrolífera acompanhada por aumento do PIB per capita

(USD PPP; mil barris por dia)



Fonte: Banco Mundial

de 187 países), que resulta da posição fragilizada em termos de indicadores qualitativos (esperança média de vida e média de anos de escolaridade).

### Índice de Desenvolvimento Humano (2014)

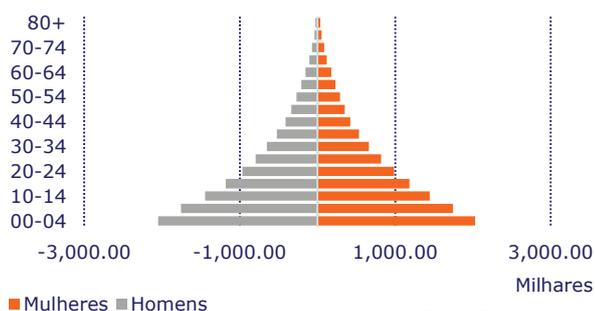
	Angola	África Subsariana	IDH Muito Elevado	IDH Elevado	IDH Médio	IDH Baixo
<b>Índice de Desenvolv. Humano (IDH)</b>	<b>0.526</b>	<b>0.502</b>	<b>0.890</b>	<b>0.735</b>	<b>0.614</b>	<b>0.493</b>
Experança de Vida (anos)	51.9	56.8	80.2	74.5	67.9	59.4
Média de anos de escolaridade	4.7	4.8	11.7	8.1	5.5	4.2
Anos de escolaridade esperados	11.4	9.7	16.3	13.4	11.7	9.0
Rendimento Nacional Bruto (2011 PPP \$)	6322.9	3151.7	40045.7	13230.9	5960.0	2903.5

Fonte: Nações Unidas.

Esta debilidade reflecte em grande parte a forte dependência da economia do sector petrolífero e as dificuldades em acelerar o processo de diversificação e tornar o crescimento mais inclusivo, uma característica de diversos países ricos em recursos naturais, que resulta por um lado do facto de a actividade se concentrar num sector tipicamente intensivo em capital mas com fraca contribuição na criação de emprego. Para além disso, dado que a produção é essencialmente para exportação, cria-se uma tendência para valorização cambial ("dutch disease") que acaba por desencorajar o desenvolvimento dos restantes sectores de actividade. A necessidade de contornar esta forte dependência prende-se também com a vulnerabilidade face à evolução dos preços do petróleo nos mercados internacionais, tal como ficou patente durante a crise de 2008 e perante os desenvolvimentos recentes. Finalmente, a diversificação da economia torna-se também essencial para potenciar o valor acrescentado de uma população em forte crescimento. De acordo com os dados do Banco Mundial, a população de Angola deverá aumentar para cerca de 54 milhões em 2050, com um aumento muito pronunciado da participação da população activa (dada a actual estrutura da pirâmide etária), o que terá implicações significativas na economia do país. **Este será sem dúvida o principal desafio para a economia de Angola nos próximos anos, o da criação de emprego para as gerações futuras, o que se pode traduzir por outro lado num forte potencial de crescimento económico se este factor produtivo for devidamente utilizado.**

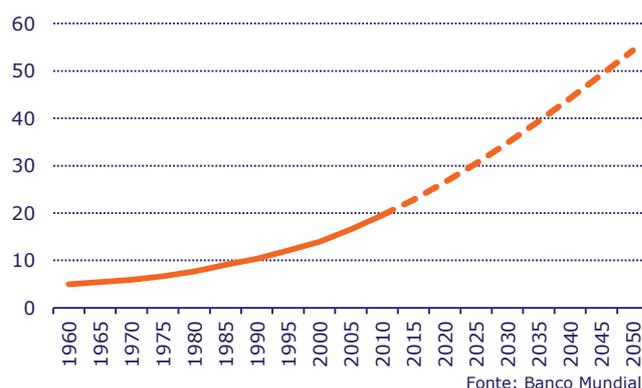
### Pirâmide etária bastante jovem (2014)

(idade em anos)



### Projeção do crescimento da população para os próximos 35 anos

(milhões de pessoas)



Em termos políticos, o Presidente José Eduardo dos Santos, é o chefe de Estado desde 1979 e também o presidente do MPLA (Movimento Popular de Libertação de Angola, principal partido político). Desde 2010, foi estabelecido um sistema presidencial-parlamentar, em que o Presidente não é eleito por voto directo, mas é escolhido o líder do partido com mais assentos parlamentares. Para além disso, a Constituição estabelece um limite de dois mandatos de 5 anos, em vigor a partir de 2012. As primeiras eleições gerais no país ocorreram em 2012, em que o MPLA foi o partido mais votado com 72% dos votos, nomeando o José Eduardo dos Santos como Presidente. A UNITA é o principal partido da oposição.

## A ECONOMIA DE ANGOLA

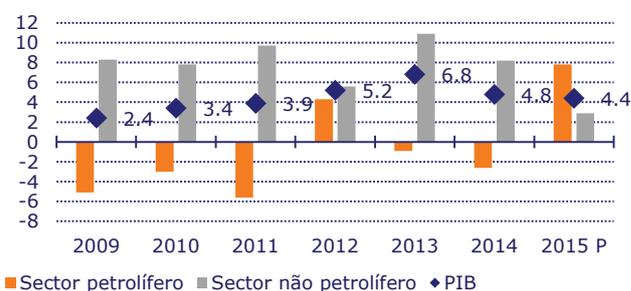
### Actividade Económica

Apesar da elevada concentração da produção petrolífera no Produto Interno Bruto, Angola dispõe de uma grande variedade de outros recursos minerais para além de um território bastante propício ao desenvolvimento do sector agrícola. As actividades agrícolas, pesca, agro-indústria ou indústria mineral são alguns dos sectores com forte potencial e que devem continuar a atrair investimento e podem tornar-se importantes dinamizadores da actividade económica. Porém, o crescimento destes sectores continua a apresentar um comportamento volátil, sendo que o seu peso no total da economia se tem mantido reduzido, cerca de 5-6% do VAB. Os sectores da indústria transformadora e serviços merecem especial atenção em virtude da sua importância na criação de emprego, que se apresenta relevante no contexto da estrutura demográfica e crescimento populacional do país. No entanto, a indústria transformadora também detém uma representação relativamente pequena na economia (aproximadamente 4% do PIB), enquanto o sector dos serviços continua a ser o principal sector de actividade a seguir à indústria petrolífera (com um peso de aproximadamente 40% do PIB). A evolução dos sectores de actividade fora da esfera do sector petrolífero continua dependente do investimento público, e portanto indirectamente das receitas do principal sector da economia. **Desta forma, para 2015 (ano em que se espera observar uma significativa quebra das receitas), as estimativas do Governo antecipam uma desaceleração do crescimento em quase todos os sectores de actividade, mas principalmente nos sectores associados ao desenvolvimento de infra-estruturas (construção e energia eléctrica).**

Relativamente à distribuição do produto sob a óptica da despesa, o consumo final corresponde a mais de metade do produto e apresenta a maior contribuição para o crescimento com taxas de crescimento médias de cerca de 7%. A procura externa líquida também continua a ter um contributo positivo para a economia, já que as exportações têm mais que compensado o peso das importações. O investimento é a componente que acaba por apresentar maiores oscilações, mantendo um peso de cerca de 20-30% no total do PIB. Por último, as estatísticas do PIB, sob a óptica do rendimento, confirmam que a participação do capital no rendimento nacional é bastante elevada comparativamente à remuneração do trabalho. Isto resulta essencialmente do elevado peso do sector petrolífero na economia, dado que uma parte substancial do produto nacional é constituída por rendimentos das empresas que actuam no sector.

### Crescimento económico do sector petrolífero e não petrolífero

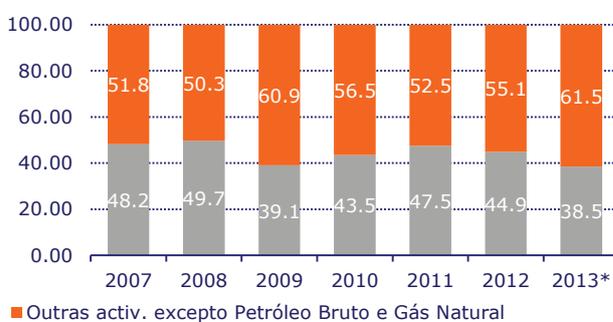
(percentagem)



Fonte: Min. Planeam.

### Estrutura do VAB - Elevado peso do sector petrolífero na economia

(percentagem em total do VAB)



Fonte: INE  
\* Estimativas preliminares

### Crescimento do PIB real - Óptica da produção

(variação percentual anual)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013 Estim.	2014 Proj.	2015 Proj.
PIBpm	13.8	2.4	3.4	3.9	5.2	6.8	4.8	4.4
Sector petrolífero	12.3	-5.1	-3.0	-5.6	4.3	-0.9	-2.6	7.8
Sector não-Petrolífero	14.0	8.3	7.8	9.7	5.6	10.9	8.2	2.9
Agricultura	1.9	29.0	6.0	9.2	-22.5	41.7	11.9	2.5
Pescas e derivados	-2.4	-8.7	1.3	17.2	9.7	2.4	19.1	2.0
Diamantes e outros	-8.2	4.6	-10.3	-0.7	0.3	3.3	1.0	3.2
Indústria transformadora	11.0	5.3	10.7	13.0	14.0	8.6	8.1	3.5
Construção	25.6	23.8	16.1	12.0	11.7	8.1	8.0	3.5
Energia	26.1	21.3	10.9	3.5	10.4	34.4	17.3	12.0
Serviços mercantis	26.9	-1.5	8.7	9.5	13.4	7.0	8.0	2.2
Outros	1.9	5.9	4.7	9.6	8.3	0.7	6.0	4.5

Fonte: BNA (Relatório de Inflação 1T2015).

Composição do PIB na óptica da despesa							
	(percentagem do PIB)						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013*
<b>% PIB</b>							
Consumo	46.5	45.6	58.9	51.9	50.3	50.0	55.7
Cons. Famílias	31.0	28.8	39.7	34.5	31.7	31.8	29.6
Cons. Público	15.5	16.8	19.2	17.4	18.6	18.2	26.1
Formação Bruta Capital	25.7	30.8	42.0	29.0	28.2	29.5	23.7
Formação Bruta Capital Fixo	25.2	29.2	42.3	29.2	27.5	29.7	23.8
Variação de existências	0.6	1.6	-0.3	-0.2	0.6	-0.2	-0.1
Exportações de Bens e Serv.	67.9	72.5	63.7	61.9	61.2	57.1	48.6
Importações de Bens e Serv.	40.2	48.9	64.6	42.8	39.6	36.6	28.0
<b>% variação real anual</b>							
Consumo	6.9	9.6	6.3	7.2	9.7	4.6	9.0
Cons. Famílias	6.0	8.2	6.1	5.9	10.3	6.1	8.5
Cons. Público	8.5	12.3	6.5	9.9	8.8	2.1	9.9
Formação Bruta Capital	12.1	26.4	14.2	-9.1	16.0	7.5	1.0
Exportações de Bens e Serv.	16.6	10.6	-7.5	-4.3	13.0	5.2	-1.2
Importações de Bens e Serv.	7.6	18.2	-0.7	-9.1	11.0	-0.1	2.1
PIB	14.1	11.2	2.1	3.6	1.9	7.6	4.2

Fonte: INE

Nota: \* Estimativas Preliminares

## Indústrias Extractivas

### Angola é actualmente o segundo maior produtor de petróleo da África Subariana, logo a seguir à Nigéria.

Com um total de reservas petrolíferas estimadas em cerca de 9 mil milhões de barris (cerca de 0.6% do total das reservas mundiais), as estatísticas oficiais apontam para uma capacidade de produção de aproximadamente 13 anos. Uma boa parte das reservas estão localizadas *off-shore* nas bacias do baixo Congo e também na bacia do Kuwanza, onde se estima que existam vastas reservas nas formações pré-sal (já que as características geológicas são similares às do Brasil). A empresa pública Sonangol é o principal interveniente na exploração deste recurso, e detém exclusividade da exploração e direitos de propriedade sobre os recursos petrolíferos. A empresa é a principal accionista das explorações de petróleo, operando em parceria com empresas multinacionais do sector, essencialmente sob a forma de *joint-ventures*. Angola passou também a fazer parte da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) desde 2007. A nível de refinação, existe uma pequena refinaria em Luanda mas que não consegue responder ainda às necessidades de consumo doméstico, dado que a maioria dos produtos refinados continuam a ser importados (cerca de 82% de acordo com o FMI). Em 2012 foi iniciada a construção de uma nova refinaria com o dobro da capacidade (em Lobito), que se estima que possa iniciar actividade em 2017.

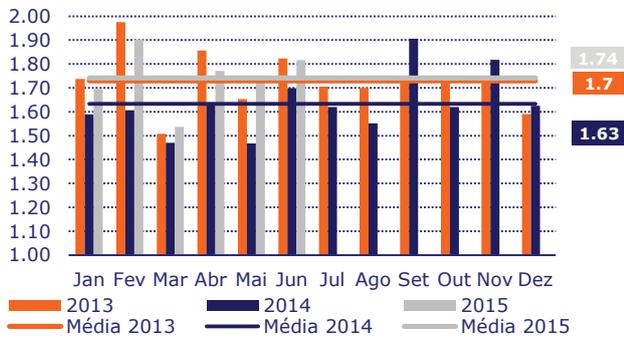
A produção de petróleo aumentou exponencialmente depois do fim da guerra civil em 2002, crescendo de uma média de 900 mil barris por dia (bbl/d) para um máximo de 2.0 milhões bbl/d em 2008. Mas nos últimos anos, Angola tem apresentado alguma dificuldade em manter os níveis de produção elevados, com a produção média diária a descer para 1.7 milhões bbl/d nos últimos 4 anos, factor que tem sido justificado por problemas de ordem técnica e pela desaceleração da produção nos poços mais antigos. Ainda assim com este nível de produção, Angola foi responsável nos últimos anos por cerca de 5% do total da produção da OPEP, e cerca de 1.8% da produção mundial. Quanto às perspectivas em termos de produção, a Sonangol continua a apontar para que se cumpra o objectivo de aumentar o nível de produção média diária para 2.0 milhões bbl/d até 2016, com a entrada em funcionamento dos poços de águas profundas. Contudo, em face dos desenvolvimentos recentes nos preços do petróleo, alguns destes projectos podem ficar ameaçados ou pelo menos adiados, dado que os custos de *break-even* para exploração em águas profundas são significativamente mais elevados. De facto, perante a perspectiva de desaceleração da procura mundial de petróleo e o aumento significativo da oferta (com o crescimento exponencial da produção nos países da América do Norte e em particular com a exploração do *shale gas*), os preços do petróleo caíram para cerca de metade depois de um período de cerca de 3 anos com os preços acima dos USD 100. Para além disso, os desenvolvimentos dos últimos meses sugerem que o reajustamento dos preços pode ser ainda mais lento do que era expectável, dado que por um lado a indústria de *shale* nos EUA tem respondido positivamente à queda dos preços com a redução dos custos de produção, enquanto a OPEP continua determinada em manter a sua quota de produção, e o acordo político com o Irão deverá potenciar o aumento da produção de um importante produtor mundial. Em relação a outros recursos naturais, Angola detém também reservas de gás natural (cerca de 9.7 biliões de pés cúbicos de acordo com o OGL de Janeiro de 2015), mas este recurso acaba por ser utilizado maioritariamente no processo de exploração de petróleo, dado que não existem ainda infra-estruturas que permitam a sua exploração. Neste sentido, foi

## A ECONOMIA DE ANGOLA

desenvolvida uma fábrica de GNL em Soyo para transformar e facilitar a comercialização do gás natural, mas a fábrica tem-se deparado com diversos problemas técnicos que não têm permitido o desenvolvimento da actividade, prevendo-se agora que se reinicie a actividade em 2016.

### Exportação média diária

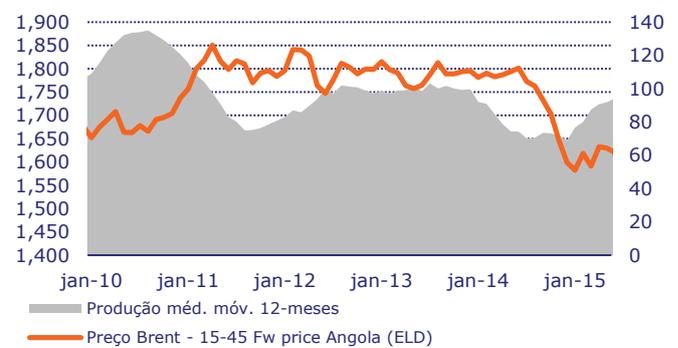
(milhões de barris por dia)



Fonte: Min.Financas, BPI

### Produção petrolífera

(mil barris por dia; USD por barril)



Fonte: Bloomberg/OPEP

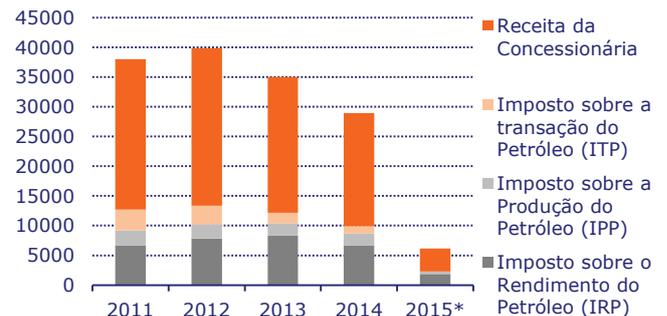
## Finanças Públicas

As autoridades apresentam uma postura conservadora no Orçamento de Estado em relação às receitas petrolíferas dado que assumem tipicamente um preço médio do Brent abaixo das expectativas para o preço de mercado, o que tem permitido acumular uma almofada financeira importante, uma vez que o excedente das receitas é transferido directamente para uma conta, gerida pelo Banco Nacional de Angola (BNA). Por outro lado, as autoridades tendem a apresentar previsões optimistas para o crescimento dos sectores não petrolíferos, e como tal estimativas ambiciosas no que diz respeito à arrecadação de receita fiscal não-petrolífera. Do lado da despesa, uma característica da política fiscal angolana tem sido a dificuldade de execução dos montantes estimados nos Orçamentos de Estado para o investimento (normalmente através do Programa de Investimento Público). Salienta-se ainda o facto de ter sido recentemente criado o Fundo Soberano Angolano, com o objectivo de poupar parte da riqueza para as gerações futuras, estabelecido inicialmente com um capital de USD 5 mil milhões.

**De certa forma, considera-se que nos últimos anos, o Governo tem adoptado uma política fiscal cautelosa. Mas apesar dos esforços do alargamento da base tributária nos sectores não-petrolíferos, as receitas petrolíferas continuam a pesar fortemente no total das receitas fiscais (cerca de 70% do total das receitas).** Como tal, a performance das finanças públicas acaba por manter uma correlação muito elevada com a evolução dos preços do petróleo. Nos anos que antecederam a crise financeira de 2008, em que os preços do petróleo estavam elevados, o sector público apresentou excedentes orçamentais significativos (9.4%, 11.8% e 4.7%, respectivamente em 2005, 2006 e 2007), que permitiram diminuir o rácio da dívida pública para um mínimo de cerca de 16% do PIB. Face ao forte impacto da queda dos preços do petróleo depois da crise financeira, o Governo foi forçado a adoptar uma política fiscal contra-cíclica que resultou em défices nos anos de 2008 e 2009, mas logo depois, Angola voltou a exibir excedentes orçamentais por 4 anos consecutivos. Apenas em 2014 os constrangimentos voltaram a aparecer. Por um lado, dificuldades técnicas limitaram o crescimento da produção e, por outro, os preços do petróleo registaram uma queda de cerca de 50% durante os últimos meses do ano. As receitas fiscais reduziram-se consideravelmente, enquanto as despesas se mantiveram, resultando na apresentação de um défice de cerca de 4% do PIB.

### Receitas Fiscais Petrolíferas

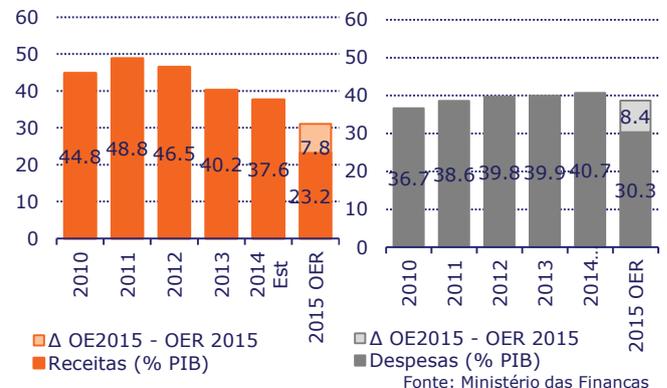
(milhões de USD)



Fonte: Ministério das Finanças  
\* até Junho 2015

### Receita e Despesa do OGE

(% do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças

Entretanto as perspectivas para 2015 tornaram-se bastante desafiantes, dado que se prevê que as receitas fiscais petrolíferas continuem a ficar constringidas pelos preços baixos do petróleo, o que deverá resultar num agravamento do défice para cerca de 7% do PIB em 2015. Neste contexto, o Governo apresentou inevitavelmente um Orçamento de Estado (OE) rectificativo no início do ano, em que passou a considerar um preço do petróleo de USD 40 (comparativamente a uma estimativa inicial de USD 81), o que implicou um corte substancial do lado da despesa, de forma a responder à queda das receitas. Esta redução acabou por afectar essencialmente as despesas com investimento, algo que não é desejável dado o elevado *gap* que ainda existe em termos de infra-estruturas e a necessidade de dar atenção aos sectores sociais. Por outro lado, perante as restrições orçamentais e a queda dos preços do petróleo, o Governo decidiu proceder com uma redução significativa dos subsídios aos combustíveis, uma despesa que ascendia a cerca de 4% do PIB no OE que deverá assim permitir ao Estado ganhar algum espaço fiscal para compensar a diminuição da receita. Para além disso, esta reforma deverá ter um impacto social positivo, dado que se considera que este tipo de subsídios tinha um impacto fiscal regressivo em termos sociais, ou seja, este tipo de subsídio beneficiava em grande parte as camadas da população com rendimentos mais elevados.

Neste contexto, a dívida pública deverá manter uma tendência ascendente, resultado dos agravamentos dos saldos orçamentais, mas ainda assim permanecendo dentro de limites sustentáveis. De acordo com as estimativas do FMI, a dívida pública angolana ascendia a cerca de 37% do PIB em 2014, antecipando-se um aumento do endividamento no médio prazo, devido ao objectivo do governo em aumentar os défices orçamentais para responder a um plano de investimentos públicos ao mesmo tempo que as receitas do petróleo diminuem. A proporção da dívida externa tem aumentado, mas considera-se que os riscos são relativamente reduzidos, já que a principal fonte de receita do país, o petróleo, também é denominada em dólares. Como resultado, a trajetória de dívida pública ficará mais vulnerável ao andamento da actividade económica, sendo fundamental assegurar a escolha de projectos de investimento que assegurem avanços no processo de diversificação, reforço do potencial de crescimento e retorno positivo.

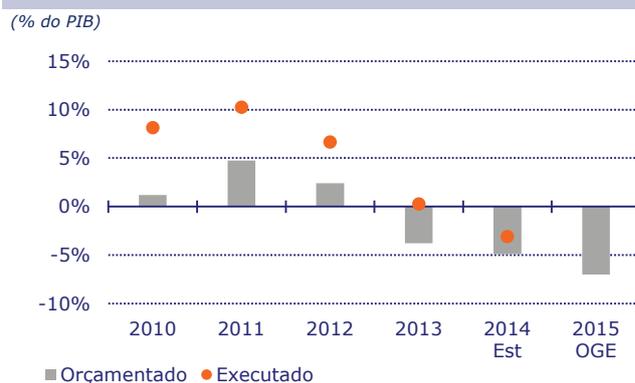
### Política Monetária e Sistema Financeiro

O Banco Nacional de Angola tem como principal objectivo manter a estabilidade de preços na economia, mantendo o nível adequado dos agregados monetários. Como tal, o BNA estabelece como objectivo de política monetária a manutenção do crescimento do Índice de Preços do Consumidor num intervalo de 7-9%. Para a condução da política monetária o Banco Central pode recorrer essencialmente aos seguintes instrumentos: reservas obrigatórias, comercialização de divisas, colocação de títulos de dívida pública e operações de mercado aberto. A taxa de câmbio assume-se como a principal âncora da política monetária, mas desde 2011, o BNA introduziu também uma Taxa Básica de Juro de referência (Taxa BNA) que sinaliza a orientação de política monetária, e que funciona como referência para as taxas praticadas pelas instituições financeiras no mercado monetário interbancário.

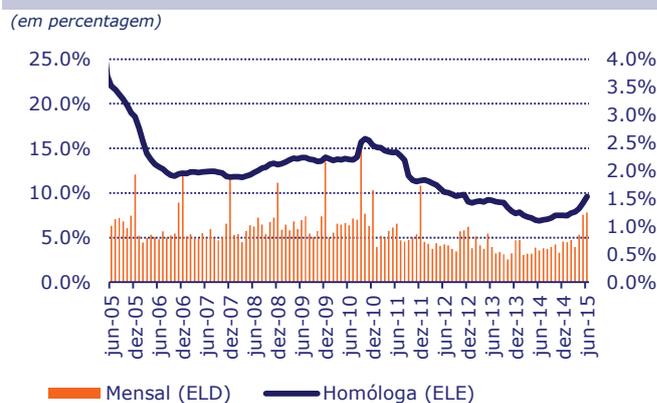
A política cambial é definida pelo FMI como um “*stabilized arrangement*” ou seja, regime de estabilização cambial. **A estabilidade cambial (face ao USD) conseguida nos últimos anos teve um papel fundamental para permitir trazer a taxa de inflação para os níveis exibidos actualmente de um dígito apenas, o que foi possível em grande medida através da acumulação de reservas internacionais (provenientes das receitas do sector petrolífero).** A legislação cambial foi alterada em 2013 com a introdução de uma nova legislação que obriga as empresas petrolíferas a efectuarem pagamentos a fornecedores de bens e serviços não residentes cambiais através de instituições financeiras bancárias nacionais, passando-se a internalizar fluxos financeiros que anteriormente não passavam pelo sistema financeiro nacional, aumentando o volume de moeda estrangeira à disposição dos bancos nacionais. Este processo, que constitui uma prioridade actual da política monetária, tem por objectivo reforçar a utilização do kwanza e reduzir o peso do dólar na economia local, contribuindo desta forma para o controlo da inflação.

A taxa de inflação foi diminuindo progressivamente ao longo dos últimos anos, de taxas de dois dígitos para um mínimo de 6.9% y/y em Junho de 2014, tendência suportada pela estabilidade cambial e pelos baixos preços dos bens alimentares.

### Saldo Orçamental



### Inflação



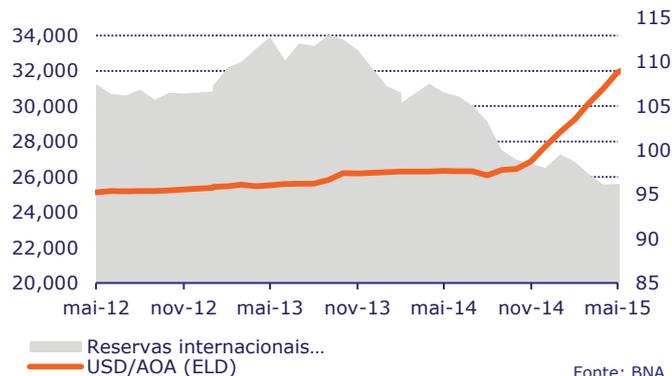
## A ECONOMIA DE ANGOLA

No entanto, nos últimos 12 meses a taxa de inflação voltou a apresentar uma tendência de subida reflectindo diversos factores. Em primeiro lugar, ainda em meados de 2014, o Governo implementou uma nova pauta aduaneira, que se traduziu num aumento das tarifas às importações (introduzidas para proteger as indústrias nacionais e diversificar as receitas fiscais do Estado). Mais recentemente, de forma a conter as despesas fiscais na sequência da descida dos preços do petróleo, o governo procedeu com sucessivos cortes nos subsídios aos combustíveis, o que se traduziu num aumento dos preços dos combustíveis (em Setembro de 2014, em Dezembro de 2014 e em Abril de 2015) e consequentemente em pressão sobre o nível geral de preços. Mas essencialmente, as pressões inflacionistas resultaram da forte desvalorização cambial, que se acentuou em particular no início de Junho, depois de o BNA ter decidido proceder com uma desvalorização de 6% do kwanza, de forma a dar resposta à escassez de dólares na economia local na sequência da queda das receitas petrolíferas. Só no mês de Junho o kwanza registou uma desvalorização de 6.7% em relação ao USD, e durante a primeira metade do ano a desvalorização acumulada foi de 18%.

Por outro lado, a desvalorização da moeda deverá contribuir para preservar o stock de reservas internacionais. Recorde-se que o banco central manteve nos anos que se antecederam, uma política conservadora de acumulação de reservas internacionais, de forma a reduzir a vulnerabilidade da economia face a choques externos adversos (as reservas em moeda externa aumentaram para um máximo de USD 34 mil milhões em 2013, suficientes para cobrir cerca de 7 meses de importações). Na sequência destes desenvolvimentos, o BNA começou a adoptar uma política monetária mais restritiva, que se traduziu numa progressiva subida da taxa BNA, de um mínimo de 8.75% em Outubro de 2014 até 10.25% em Julho de 2015. Na última reunião, o Banco Central decidiu também aumentar a taxa de facilidade permanente de cedência de liquidez para 11%, depois de ter adoptado outras medidas, tais como o aumento do coeficiente de reservas obrigatórias para 25% e a implementação de restrições aos pagamentos em moeda estrangeira, de forma a proteger a moeda nacional e conter o crescimento dos preços. No mercado interbancário, a taxa LUIBOR (Luanda Interbank Offered Rate), que é a média das taxas de juro cobradas pelos bancos comerciais no mercado interbancário, teve uma resposta imediata às medidas restritivas implementadas pelo Banco Central, tendo praticamente duplicado desde Junho, de 6% para 12%.

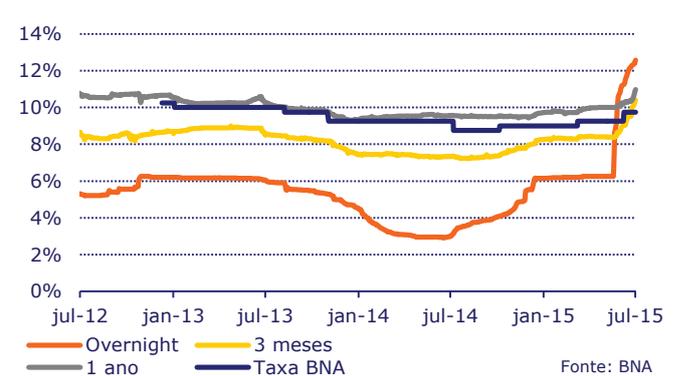
### Reservas Internacionais Líquidas e taxa de câmbio

(milhões USD; AOA/USD)



### Taxas Luibor

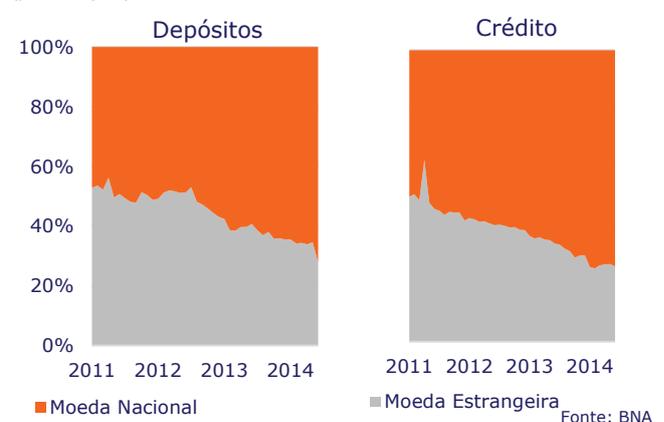
(percentagem)



O modelo de negócio do sector bancário Angolano segue um modelo tradicional de retalho assente principalmente na captação de recursos, na concessão de financiamento e no investimento em títulos do tesouro. O sistema bancário é caracterizado por apresentar volumes de crédito ainda relativamente reduzidos (no final de 2014, o crédito interno correspondia a apenas 23% do PIB), ainda que o crédito tenha apresentado taxas de crescimento de dois dígitos até ao final de 2014. No âmbito do processo de desdolarização da economia, e da introdução da nova lei cambial, destaca-se o progresso significativo em termos de redução do peso dos depósitos e do crédito em moeda estrangeira (o peso dos depósitos em moeda nacional, que no final de 2009 era de apenas 49.3%, subiu para 65% no final de 2014, enquanto a percentagem do crédito concedido em kwanzas já atingiu os 74%, bastante acima dos 45.8% no final de 2009). Por outro lado, o crédito mal parado aumentou significativamente no último ano, devido ao aumento considerável do nível de incumprimento do BESA. De acordo com o relatório anual do BNA, o crédito vencido aumentou 41.6% em 2014 e o rácio de crédito vencido sobre o total do crédito do sistema aumentou de 11.18% em 2013 para 14.53% em 2014.

### Desdolarização do Sistema Financeiro

(percentagem)



## Sector Externo

**A balança comercial angolana apresenta historicamente saldos positivos, resultado das elevadas receitas da produção petrolífera, que representa aproximadamente 98% das exportações.**

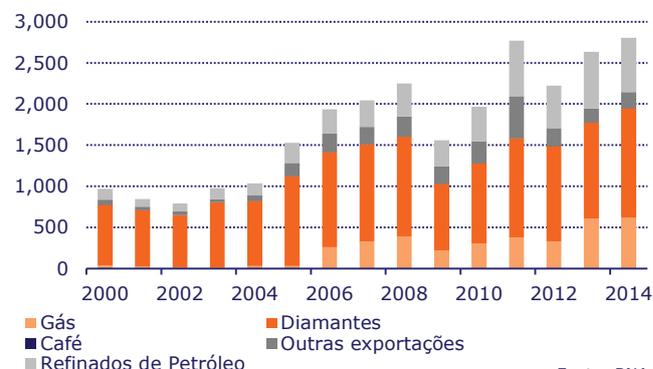
Contudo, a queda das receitas petrolíferas nos últimos 3 anos e as expectativas de recuperação lenta dos preços do petróleo nos mercados internacionais, alertam para a necessidade de se intensificarem os esforços para diversificar o cabaz de exportações do país. Este efeito já ficou reflectido no exercício de 2014, em que o saldo comercial apresentou uma redução para USD 30.6 mil milhões de dólares, comparativamente a um excedente de USD 41.9 mil milhões em 2013 e de USD 47 mil milhões em 2012. A evolução do saldo comercial apresenta-se extremamente dependente dos desenvolvimentos no sector petrolífero, sendo que nos últimos anos a performance tem sido relativamente positiva, uma vez que apesar dos constrangimentos para aumentar o volume de produção, os preços do petróleo favoráveis tinham permitido manter as receitas elevadas. Por seu turno, a estabilização cambial e as elevadas disponibilidades de moeda estrangeira suportavam o crescimento das importações, o que também tem contribuído para a relativa deterioração do saldo comercial.

Excluindo o crude, Angola exporta também produtos refinados de petróleo, gás natural, diamantes e café. Em termos de volume, a evolução histórica do comportamento destes bens evidencia a estagnação dos restantes sectores em que Angola também poderia apresentar alguma vantagem comparativa. A produção de diamantes, que em termos de receitas é o produto que mais pesa nas receitas de exportação excluindo o petróleo, apresentou um crescimento significativo até 2008 mas depois estagnou. Relativamente às exportações de gás e de produtos refinados, os constrangimentos estão relacionados com a falta de infra-estruturas que entretanto se têm tentado colmatar (com a construção da nova refinaria de Lobito e da fábrica de processamento de GNL em Soyo), mas que até agora não têm permitido a expansão destes sectores. Finalmente, entre as exportações tradicionais destaca-se o café, matéria-prima com grande potencial comercial mas cuja produção terá diminuído nos últimos 20 anos, apesar do aumento dos preços da matéria-prima nos mercados internacionais.

As importações de bens continuam a ser dominadas por mercadorias e bens de consumo, que em conjunto representam aproximadamente 80% das importações, o que sugere que Angola continua a apresentar dificuldade em substituir as importações por produtos produzidos em território nacional, apesar dos esforços para proteger a indústria nacional. De forma a dar resposta a este problema, as autoridades introduziram no início de 2014 uma nova legislação aduaneira, que implicou um aumento selectivo das tarifas sobre os produtos importados (por exemplo, a tarifa máxima, aplicada à cerveja, água engarrafada, motociclos e tabaco, foi aumentada de 30% para 50%), com o objectivo de desincentivar o consumo de bens importados e apoiar o desenvolvimento da produção local. Contudo, os efeitos não serão provavelmente visíveis no curto prazo. As exportações de bens intermediários e de capital são constituídas maioritariamente por máquinas, veículos e combustíveis, e têm um peso no total das importações de bens na ordem dos 6% e 15%, respectivamente. Mas seria importante que as

**Composição das Exportações Não Petrolíferas**

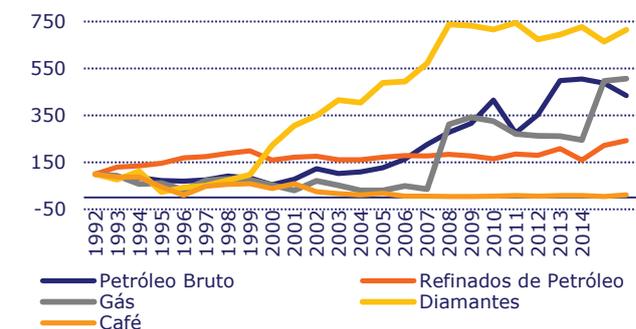
(em milhões USD)



Fonte: BNA

**Crescimento das Exportações em Volume**

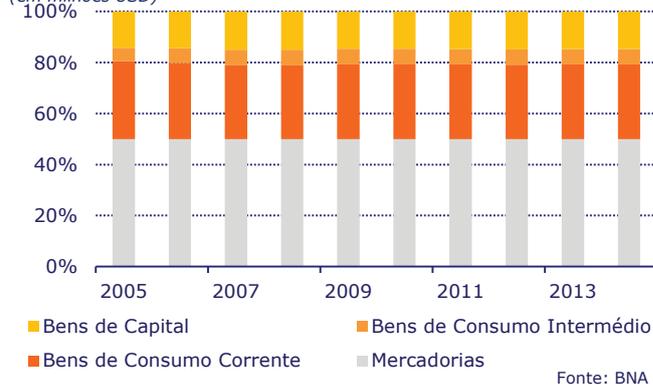
(índice 1992=100)



Fonte: BNA

**Composição das Importações**

(em milhões USD)



Fonte: BNA

## A ECONOMIA DE ANGOLA

importações de bens de investimento ocupassem uma posição mais forte no total das importações, face às necessidades de investimento em infra-estruturas, ao mesmo tempo que as importações de bens tradicionais deveriam ser substituídas por produção local. O facto de isto não se verificar sugere essencialmente que o investimento ainda é reduzido e que reflecte sobretudo estrangulamentos ao nível das instituições mais do que questões cambiais (funcionamento da justiça, questões de governança, burocracia etc.).

Em relação aos principais parceiros comerciais, a China passou a ser na última década o principal mercado de destino das exportações petrolíferas, posição que anteriormente era ocupada pelos Estados Unidos da América. Logo a seguir, os destinos mais importantes de exportações são a Índia, a Espanha, Taiwan e Canadá, segundo as estatísticas de 2014 disponibilizadas pelo BNA. Nos mercados de origem das importações Portugal ocupava a primeira posição, seguido de Singapura e China (de acordo com os dados de 2013). Mas em 2014, as duas primeiras posições deste *ranking* inverteram-se, com Portugal a passar para a segunda posição, logo a seguir à China.

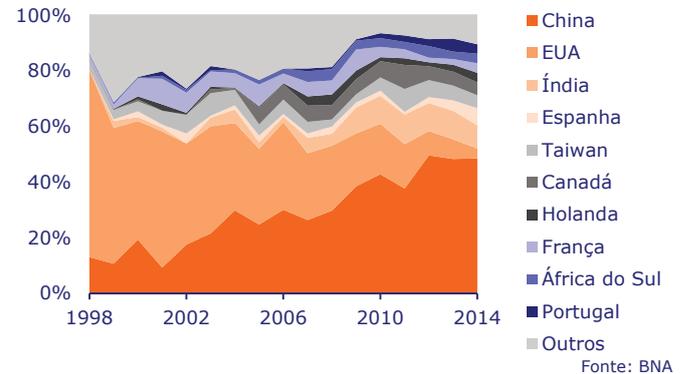
Perante a redução do saldo da balança comercial, o excedente comercial obtido em 2014 não terá sido suficiente para compensar os défices das balanças de serviços e rendimentos primários e secundários. Desta forma, o saldo de conta corrente voltou a apresentar um saldo negativo em 2014, de USD 3.7 mil milhões (equivalente a -2.86% do PIB), algo que não era observado desde 2009. O saldo da conta financeira apresenta tipicamente um comportamento volátil, que resulta de oscilações nos fluxos de investimento directo estrangeiro, mas também nas rubricas de investimentos de carteira e outros investimentos. Ainda assim, historicamente, os excedentes de conta corrente tinham permitido a acumulação de montantes substanciais de reservas externas. Porém, em 2013 esta acumulação já terá sido praticamente nula, e em 2014 registou-se um desgaste de cerca de USD 4.4 mil milhões. O stock de reservas internacionais cresceu significativamente de cerca de USD 10 mil milhões antes da crise financeira de 2008, para um máximo de cerca de USD 34 mil milhões em 2013 (equivalente a 8 meses de importações de bens e serviços). Contudo, nos últimos dois anos o saldo de reservas deteriorou-se ligeiramente em resultado da deterioração das contas externas, e também da transferência de USD 3.5 mil milhões para o Fundo Soberano de Angola. Para além disso, nos últimos meses tem-se assistido a um ligeiro desgaste do stock de reservas para defender o câmbio. **Em geral, a balança externa de Angola apresenta-se sustentável, considerando os elevados excedentes apresentados nos últimos anos e respectiva acumulação de reservas internacionais, mas ainda assim, encontra-se extremamente vulnerável à evolução dos preços do petróleo, o que pode por em causa a sua sustentabilidade futura.** Por esta razão, é desejável que a desvalorização da moeda permita preservar o montante de reservas internacionais, para que este se mantenha em patamares considerados adequados.

## Relações bilaterais Angola/Portugal

As relações bilaterais entre Angola e Portugal têm-se intensificado nos últimos anos tanto ao nível de comércio de bens como de serviços. Angola é um importante destino das exportações portuguesas em diversos sectores de actividade, enquanto o fluxo inverso (ou seja as exportações de Angola para Portugal) se concentram essencialmente no petróleo. Mas as relações

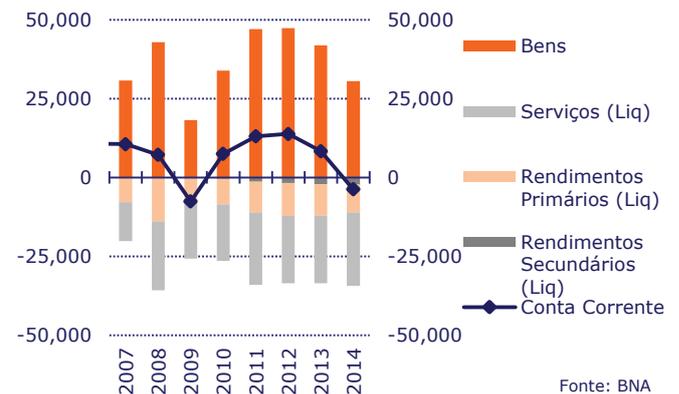
## Destinos das exportações por país

(percentagem do total)



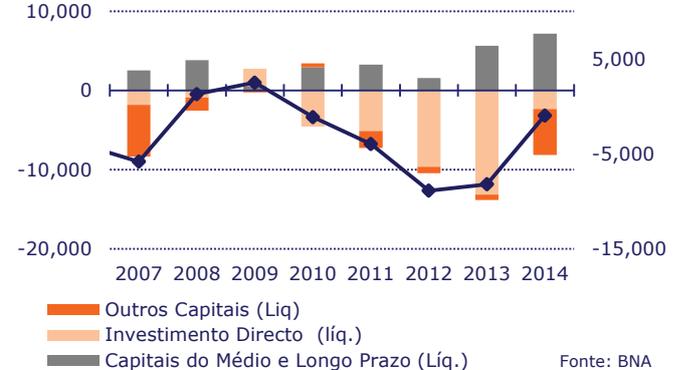
## Composição da Balança Corrente

(em milhões de USD)



## Composição da Balança Financeira

(em milhões de USD)



entre os dois países também se têm desenvolvido em torno do sector dos serviços e dos investimentos.

Relativamente ao comércio de bens, a quota das exportações de Portugal para Angola no total das exportações portuguesas ascendia a cerca de 6.6% em 2014, comparativamente a 2.6% em 2005, o que realça o fortalecimento das relações comerciais entre os dois países. Em 2014 Angola ocupava a 4ª posição no *ranking* dos principais países de destino das exportações de bens portuguesas, enquanto Portugal se apresenta como o 2º principal mercado de origem para as importações de bens angolanas (depois de ter sido ultrapassado pela China que passou no último ano para a primeira posição que anteriormente era ocupada por Portugal). As exportações de bens de Portugal para Angola começaram a acelerar a partir do ano de 2005, mas foi essencialmente nos últimos 3 anos que se registou um salto bastante significativo, com este fluxo de bens a crescer 36% entre 2011 e 2014. Por seu turno, as importações de bens de Angola para Portugal também avançaram fortemente no período de 2011-13, mas no ano de 2014 registou-se uma correcção em termos de valor, que deverá reflectir a queda dos preços do petróleo na segunda metade do ano. O saldo da balança comercial apresenta-se ainda assim favorável a Portugal, apesar de em 2013 se ter registado uma pequena redução deste excedente. De uma análise mais detalhada ao tipo de bens que actualmente Portugal exporta para Angola, o cabaz de bens exportado é relativamente diversificado entre produtos alimentares e bebidas (24%), produtos industriais transformados (26%) e máquinas e outros bens de capital (27%). Mais especificamente, os produtos alimentares (13.7%) destacam-se em primeiro lugar na lista de bens exportados, mas destaca-se também o elevado peso das exportações de bebidas (9.5%). Para além disso, as exportações abrangem diversos produtos industriais, onde se incluem produtos químicos e farmacêuticos, artigos de borracha e metálicos, produtos informáticos e electrónicos e máquinas e equipamentos. Neste âmbito, **é provável que na sequência dos desenvolvimentos recentes na economia**

**angolana se concretize uma ligeira quebra das exportações de Portugal para Angola (de Janeiro a Maio caíram cerca de 25%), reflectindo as necessidades de redução das importações de Angola, na sequência da queda das suas receitas externas, mas por outro lado salienta-se o facto de estas trocas comerciais serem bastante diversificadas.**

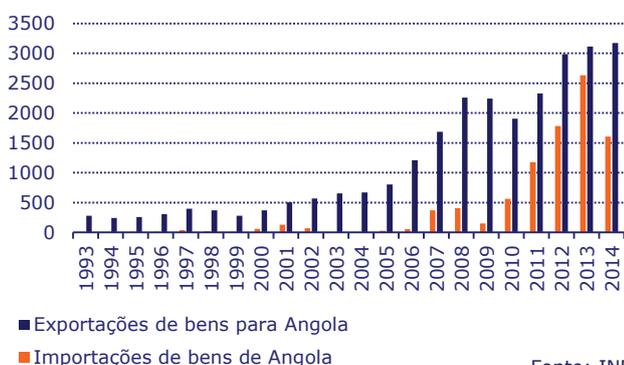
### Distribuição das exportações de Portugal para Angola por tipo de produto

	2014	
	milhões Eur	% do total
<b>Total</b>	<b>3174.8</b>	<b>100.0%</b>
Produtos alimentares	434.5	13.7%
Máquinas e equipamentos, n.e.	427.0	13.4%
Equipamento eléctrico	351.0	11.1%
Bebidas	300.3	9.5%
Produtos metálicos transformados	264.9	8.3%
Produtos químicos	147.8	4.7%
Mobiliário	136.7	4.3%
Artigos borracha e matéria plástica	130.7	4.1%
Produtos inform., electr. e ópticos	128.7	4.1%
Metais de base	117.7	3.7%
Outros produtos minerais não met.	117.2	3.7%
Veículos automóveis, reboques	100.4	3.2%
Produtos farmacêuticos	89.2	2.8%
Papel e cartão e seus artigos	73.9	2.3%
Prod. diversos das indust. transf.	73.0	2.3%
Artigos de vestuário	57.8	1.8%
Produtos têxteis	43.4	1.4%
Madeira e cortiça e suas obras	39.0	1.2%
Couro e produtos afins	37.8	1.2%
Serviços de edição	30.7	1.0%
Produtos da agricultura	23.6	0.7%
Coque e prod. petrolíferos refi.	21.3	0.7%
Outro equipamento de transporte	11.7	0.4%
Outros	16.4	0.5%

Fonte: INE.

### Evolução do comércio de bens entre Portugal e Angola

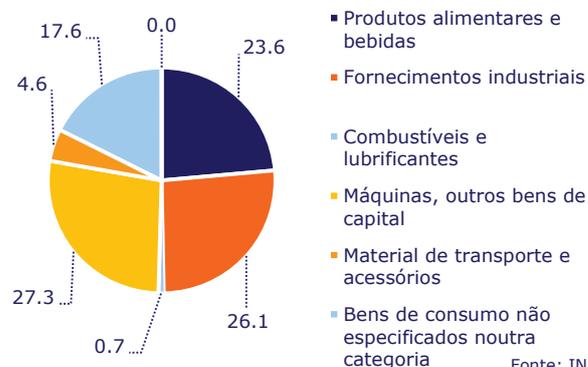
(milhões de euros)



Fonte: INE

### Distribuição das exportações de Portugal para Angola por tipo de produto

(% do total)



Fonte: INE

No âmbito dos serviços, destaca-se o forte crescimento da prestação de serviços de Portugal a Angola, que de acordo com os dados do Banco de Portugal, praticamente triplicaram entre 2009 e 2014, enquanto os fluxos no sentido contrário se mantiveram relativamente estáveis, o que resultou num aumento considerável no saldo da balança de serviços, favorável a

**A ECONOMIA DE ANGOLA**

Portugal. Entre as principais receitas de Portugal neste âmbito, evidenciam-se as viagens e turismo, mas fundamentalmente o crescimento dos serviços de consultoria prestados a empresas ou serviços nos sectores das telecomunicações e informática.

Em suma, o saldo da balança comercial de bens e serviços apresenta-se significativamente favorável a Portugal, o que corresponde a um excedente de Eur 2,884 milhões em 2014. Desta forma, o coeficiente de cobertura das importações de bens e serviços pelas exportações de bens e serviços ascendeu a 260% em 2014.

Em relação aos fluxos de investimento entre os dois países, a situação inverte-se, ou seja, as entradas de investimento Angolano em Portugal superam as saídas de investimento de Portugal para Angola. Em termos da posição de investimento, o stock dos activos de Portugal em Angola situava-se em Eur 2,934.6 milhões no final de 2014, enquanto o stock de investimento de Angola em Portugal correspondia a Eur 1,533.7 milhões. Em termos de fluxos, no último ano, as variações líquidas do activo e do passivo do investimento directo estrangeiro entre Portugal e Angola apresentaram um saldo negativo de Eur 883 milhões pela primeira vez desde 2009. Estes dados reflectem a crescente presença de investimento directo angolano em Portugal, que se tem estendido a diversos sectores, entre os quais banca, telecomunicações, saúde, média construção civil e turismo. Por seu turno a presença portuguesa em Angola têm-se dirigido essencialmente aos sectores de comércio por grosso e a retalho, para além do sector financeiro e construção.

**Balança de Pagamentos entre Portugal e Angola**

*(milhões de euros)*

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Balanças corrente e de capital	1,141	1,649	1,744	2,592	3,095	2,696	3,500	3,723	2,934	3,237
Balança corrente	1,143	1,636	1,829	2,569	3,097	2,698	3,494	3,716	2,931	3,238
Bens e serviços	958	1,433	1,690	2,414	2,639	2,064	2,481	2,453	1,951	2,884
Bens	776	1,170	1,393	1,990	2,200	1,490	1,416	1,481	880	1,711
Créditos	805	1,229	1,755	2,393	2,351	2,013	2,486	3,113	3,271	3,185
Débitos	30	59	363	403	151	523	1,070	1,632	2,391	1,474
Serviços	183	263	297	424	439	574	1,065	972	1,071	1,173
Créditos	255	350	423	552	577	743	1,296	1,265	1,430	1,497
Débitos	72	87	126	128	137	168	231	293	359	325
Rendimento primário	179	176	118	112	345	486	849	985	647	169
Rendimento secundário	6	27	22	43	113	148	164	279	334	184
Balança de capital	-3	13	-86	23	-2	-2	6	7	3	0
Balança financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Investimento direto	149	178	-772	-705	-484	127	481	209	242	-883
Investimento carteira	19	0	-49	-146	-52	-206	316	-313	-118	-423
Derivados financeiros e opções	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outro investimento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ativos de Reserva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Erros e Omissões	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Banco de Portugal.

**Angola - Principais indicadores macroeconómicos**

	2010	2011	2012	2013	2014 Prel.	2015 Prev.
	(variações anuais em %, excepto quando indicado de outra forma)					
<b>Rendimento e Preços</b>						
PIB nominal (mil milhões USD)	82.5	104.1	115.3	124.2	131.4	141.8
PIB real	3.4%	3.9%	5.2%	6.8%	3.9%	5.9%
PIB per capita (USD)	4,329	5,305	5,706	5,964	6,128	6,418
Inflação (média anual)	14.5%	13.5%	10.3%	8.8%	7.3%	7.3%
	(em % do PIB , excepto quando indicado de outra forma)					
<b>Finanças públicas</b>						
Receita	43.5	48.8	45.9	41.1	37.5	37.0
Despesa e financiamento líquido	40.0	40.2	41.3	40.7	41.6	41.2
Outras despesas correntes	27.4	29.0	28.0	27.9	28.4	27.8
Juros	1.2	1.0	1.0	0.8	1.2	1.5
Investimento	11.4	10.2	12.3	12.0	12.0	11.9
Saldo Orçamental (deficit=-)	3.4	8.7	4.6	0.3	-4.1	-4.2
	(Variações anuais em %, excepto quando indicado de outra forma)					
<b>Indicadores monetários</b>						
Oferta de moeda	14.0%	33.5%	8.4%	15.3%	21.4%	19.8%
Taxa juro <i>overnight</i> (média, %)	-	6.30%	5.90%	5.90%	3.72%	*7.5%
Crédito à economia	25.0%	30.4%	24.2%	10.9%	15.2%	17.7%
	(Em mil milhões de USD, excepto quando indicado de outra forma)					
<b>Sector Externo</b>						
Exportações de bens e serviços	51451.7	68042.5	71873.3	69562.2	60851.2	
Importações de bens e serviços	35421.2	43898.3	45836.1	49190.4	53514.5	
Balança Corrente	7506.0	13084.7	13853.3	8348.4	-3722.4	
<i>Em % do PIB</i>	9.1%	12.0%	11.2%	6.7%	-2.9%	
Reservas Internacionais Líquidas	17327.0	26084.0	30632.0	30945.0	27276.1	
<i>(Reser. Brutas em meses das importações)</i>	6.6	7.8	8.6	8.1	6.2	
Taxa de câmbio médio (AOA/USD)	91.9	93.7	95.3	96.5	98.3	

Fonte: FMI; Banco Central.

Nota: \* Média até Julho 2015.

## A ECONOMIA DA ARÁBIA SAUDITA



### Arábia Saudita - Perfil do País

Designação oficial : Reino da Arábia Saudita

Localização: Médio Oriente

Capital: Riyad

Chefe de Estado: Rei e Primeiro-Ministro Salman bin Abd al-Aziz Al Saud (desde 23 Janeiro 2015)

Área: 2,149,690 km<sup>2</sup>

Recursos naturais - Petróleo, gás natural, minério de ferro, ouro, cobre

Língua - Árabe

Religião - Islamismo (sunita)

Alianças/Tratados - Org. Mundial de Comércio, Org. dos Países Árabes Exportadores de Petróleo, Ac. Pan-árabe de Livre Comércio.

Moeda - Riyal

Fuso horário - UTC/GMT+3 horas

Fonte: *The Economist*, CIA, *The World FactBook*.

### Contexto Geral

Do ponto de vista da estrutura política, a Arábia Saudita é uma monarquia regulada com base na lei islâmica (na sua interpretação mais estrita). A sua Constituição é o Corão, não tem parlamento e não é permitida a existência de partidos políticos e de sindicatos. O Rei desempenha também o cargo de Primeiro-ministro, cabendo-lhe a nomeação do Conselho de Ministros e tem o poder de vetar qualquer decisão deste Conselho num prazo de trinta dias. Em termos práticos, todos os poderes do Estado emanam do Rei e da própria família real que participa maioritariamente na formação do governo e fundamenta-se nas três Leis Básicas de 1992.

A primeira e mais importante lei básica é a Lei do Sistema de Governo onde são definidos os princípios gerais que regem o Estado, o sistema de governo, os princípios económicos, a estrutura da sociedade, os direitos e os deveres do Estado, as suas autoridades e a sucessão da Coroa.

A segunda lei básica refere-se à constituição do Conselho Consultivo (Majlis Al-Shura), tendo entrado em funcionamento em 1994. Este Conselho actualmente é constituído por 150 membros, nomeados pelo Rei e inclui teólogos, profissionais ligados às universidades, às finanças, à administração e independentes. Em 2007, pela primeira vez, foram nomeadas cinco mulheres para ocuparem cargos neste órgão, as quais, no entanto, não têm direito a voto e a voz.

A terceira lei básica estabelece um sistema de governo regional, mediado pelo Ministro do Interior. O sistema regional inclui réplicas mais reduzidas do Conselho Consultivo, cuja função teórica é contribuir para a melhoria da gestão local. Em 2005, metade dos membros destes Conselhos foram eleitos nas primeiras eleições realizadas no país, as quais no entanto foram pouco participadas e não isentas de irregularidades. Nessas eleições os militares e as mulheres não puderam participar, mas o Rei anunciou, entretanto, que estas últimas já poderão votar nas próximas eleições.

### Actividade Económica

Segundo a informação disponível da CIA *factbook*, as reservas comprovadas de petróleo e de gás natural são de 26.4 mil milhões de barris (16% das reservas mundiais comprovadas) e 8.235 biliões de metros cúbicos (4% do total mundial), respectivamente. Com estas reservas o país ocupa a 2ª posição mundial no que respeita às reservas de petróleo e a quinta posição relativamente às de gás natural.

### Arábia Saudita

*estimativas para 2014*

População (milhões)	27.3 milhões
PIB (USD, mil milhões)	752.5
PIB per capita (USD)	24,454
Dívida Externa (% do PIB)	12.1%
Balança Corrente (% do PIB)	14
peso do sector de hidrocarbonetos no PIB (%)	42

*Evolução 2010 - 2014*

tx de cresc. média do PIB	5.3%
tx de cresc. média da população	2.9%

*última observação disponível - 2014*

peso dos sectores no VAB (%)	
primário	2.0%
secundário	59.7%
terciário	28.3%

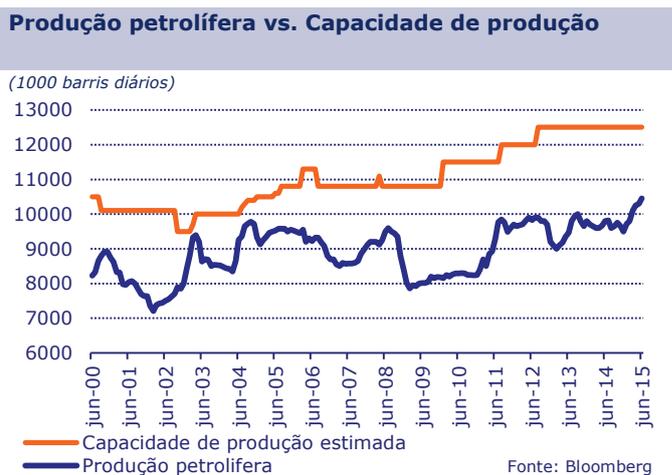
*peso nas exportações portuguesas*

Peso nas Exportações em 2014 (%)	0.2%
Taxa de variação em 2014 (%)	-26%

Fonte: FMI, IIF, Banco Mundial, INE.

**A ECONOMIA DA ARÁBIA SAUDITA**

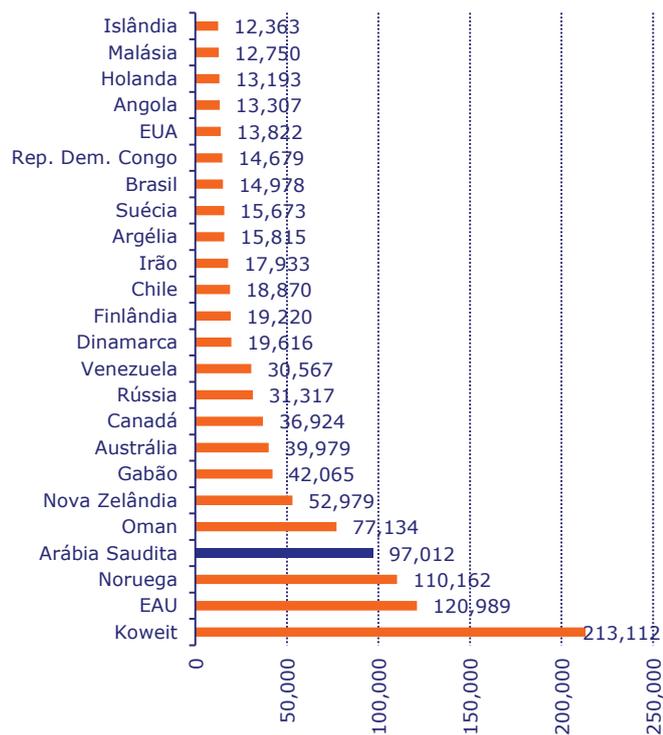
O sector dos hidrocarbonetos – petróleo e gás – é o principal motor da economia saudita, contribuindo para cerca de 42% do PIB, 80% das receitas públicas e 98% das exportações. Com efeito, a Arábia Saudita é o principal exportador de petróleo, exportando 6.88 milhões de barris diários, equivalente a 16% das exportações mundiais. Por fim, **a importância da Arábia Saudita no mercado petrolífero resulta também do facto da capacidade produtiva do país exceder de forma significativa a produção, concedendo-lhe uma posição de destaque na capacidade de influenciar os preços do crude.** Nos últimos dez anos, a média da capacidade produtiva diária estimada excedia a produção em 2.4 milhões de barris diários, representando cerca de 40% do excedente da capacidade produtiva instalada do conjunto dos países que formam a OPEP.



A dimensão e importância das reservas petrolíferas sauditas é também patente no posicionamento do país em termos de riquezas naturais, o qual, como se observa no gráfico abaixo, se encontra entre os quatro países mais ricos do mundo em recursos naturais.

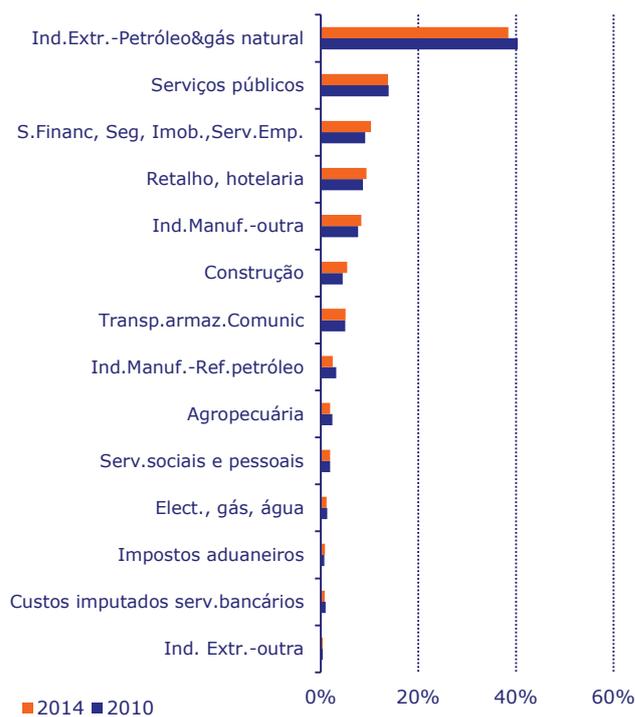
**Riqueza em recursos naturais per capita**

(USD, 2005)



**PIB por sector**

(% do PIB)



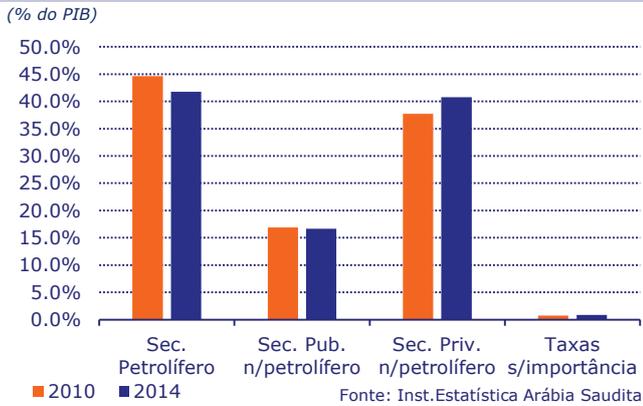
Apesar da preponderância do sector dos hidrocarbonetos na economia, as autoridades sauditas têm vindo a intensificar esforços na diversificação da actividade económica, observando-se, ao longo dos últimos quatro anos, um aumento do peso de actividades como os serviços financeiros, seguros e imobiliário, comércio, indústria manufactureira, construção e comunicações, transporte e armazenagem. Esta evolução reflecte o suporte dado pelas autoridades sauditas ao desenvolvimento da actividade não petrolífera privada, o que se traduziu, nos últimos quatro anos, no aumento de 3 pontos percentuais do peso da actividade privada não petrolífera, para 41% do PIB em 2014.

A economia tem apresentado ritmos de crescimento bastante robustos, tendo entre 2000 e 2012 registado um crescimento médio anual de 6.6%, apresentando nos anos posteriores uma tendência de abrandamento. Contudo, o ritmo de crescimento da economia deverá manter-se confortável no médio prazo, reflectindo o suporte da política fiscal, sobretudo ao desenvolvimento da actividade não petrolífera e à criação de postos de trabalho, principalmente entre os nacionais. O elevado ritmo de crescimento populacional – da qual cerca de 30% é constituída por estrangeiros – tem vindo a colocar algumas pressões no

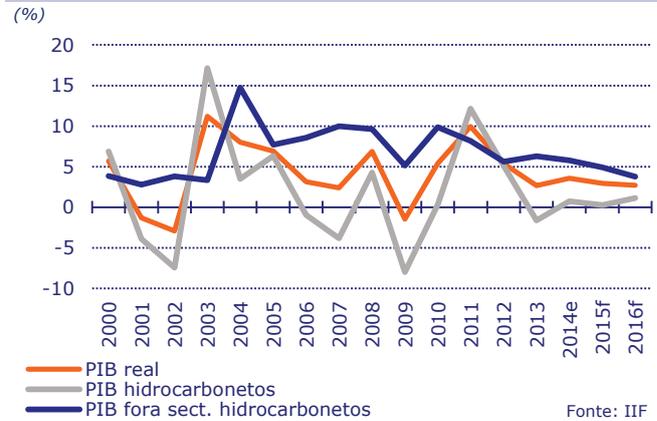
## A ECONOMIA DA ARÁBIA SAUDITA

mercado de trabalho, particularmente entre a população saudita onde o nível de desemprego é mais elevado, levando as autoridades a desenvolver um sistema de penalizações às empresas que contratam maioritariamente imigrantes, utilizando as receitas obtidas para subsidiar salários em empresas que cumprem as quotas de contratação de trabalhadores sauditas.

### Distribuição do PIB sector petrolífero e não petrolífero



### Evolução do PIB real



Em 2014, estima-se que o PIB tenha avançado 3.6%, o que compara com 2.7% no ano transacto, reflectindo um forte crescimento da actividade no sector petrolífero. Segundo o comunicado de imprensa do FMI, na conclusão da avaliação da economia saudita ao abrigo do artigo IV, é de esperar que em 2015 a economia mantenha um ritmo de expansão idêntico ao de 2014, beneficiando de uma política fiscal expansionista. Apesar de se esperar um crescimento mais moderado do sector petrolífero, o ritmo de crescimento do sector não petrolífero deverá continuar forte, beneficiando dos projectos de desenvolvimento de infra-estruturas. Já no primeiro trimestre de 2015, a economia cresceu 2.44%, tendo a actividade privada não petrolífera avançado 3.33% yoy, contribuindo com 1.33 pontos percentuais para o crescimento do PIB. Por seu turno, o sector petrolífero contribuiu com 0.77 p.p. e o sector público não petrolífero com 0.54 p.p.

Do ponto de vista de indicadores de competitividade, a Arábia Saudita encontra-se bem posicionada a nível mundial, mas apresenta vulnerabilidades relativamente aos seus pares. Num conjunto de 189 países, esta economia encontra-se na 49ª no índice *doing business*, apresentando um posicionamento favorável no que respeita ao acesso ao mercado de crédito, mas apresentando posições menos competitivas no que respeita ao início de novos negócios, à execução e resolução de contratos. Da mesma forma, no índice de competitividade global, o país ocupa a 24ª posição num conjunto de 144 países, apresentando, quando comparado com os seus pares, deficiências ao nível das infra-estruturas, saúde e ensino básico e eficiência do mercado de trabalho.

O bom posicionamento do país a nível mundial terá sido um factor importante na evolução do investimento directo estrangeiro, que se encontra entre os mais altos da região. Todavia, nos últimos anos tem-se observado uma tendência de redução, o que em parte poderá ser explicado pelo aumento das tensões geopolíticas na região, mas também reflectindo o facto de as autoridades estarem a reforçar as políticas de incentivo à criação de emprego entre os nacionais, aumentando as taxas exigidas às empresas por contratação de não residentes.

### Indicadores de competitividade

	Arábia Saudita	Qatar	EAU	Rússia
<i>Doing Business</i>	49	50	22	62
Iniciar negócio	109	103	58	34
Obtenção de crédito	71	131	89	34
Impostos	3	1	1	49
Facilidade de com. Int.	92	61	8	155
Execução de contratos	108	104	121	14
Resolução de insolv.	163	47	92	34
Índ. Global de Competitiv.	24	16	12	53
Ambiente Macroeconómico	4	2	5	31
Infraestruturas	30	24	3	39
Saúde/Ensino Básico	50	28	38	56
Eficiência do Merc. Trab.	64	10	8	45

Fonte: DB2015, WEF GCReport, IIF.

### Investimento Directo Estrangeiro



Fonte: ITC

## A ECONOMIA DA ARÁBIA SAUDITA

Segundo a Moody's, o mercado de trabalho saudita é caracterizado por um baixo grau de intensidade do factor trabalho, o que juntamente com o elevado ritmo de crescimento populacional coloca algumas pressões na capacidade da economia gerar emprego. Em 2013, a população total era de aproximadamente 30 milhões de pessoas (7.3 milhões em 1975), dos quais 9.7 milhões eram estrangeiros. A taxa de desemprego total situa-se em torno dos 5.5%, mas entre a população nacional sobe para níveis em torno dos 10%. Por isso, as autoridades têm vindo a desenvolver uma política de incentivo à contratação de trabalhadores entre a população saudita.

## Inflação

A taxa de inflação tem-se mantido relativamente estável, em torno de 2%, apresentando, no entanto um movimento ascendente nos meses de Maio e Junho. Contudo, ao longo do ano não se esperam pressões inflacionistas significativas, na medida em que não se observam pressões sobre os preços das principais *commodities*. **Em grande parte, o comportamento relativamente estável da taxa de inflação reflecte a política monetária do Banco Central, que desde 2003 indexou a cotação da moeda saudita ao dólar norte-americano.**

## Finanças públicas

Nos últimos quinze anos, o saldo orçamental registou um excedente médio anual equivalente a 10.2% do PIB, permitindo a redução do nível de dívida pública para 1.6% em 2014 face a 103% em 1999. Assim, **a economia detém uma posição muito confortável: a obtenção dos saldos superavitários ao longo dos últimos quinze anos permitiu reduzir de forma considerável a dívida pública – actualmente menos de 2% do PIB – permitindo-lhe, na actual conjuntura de menor crescimento, resultante da redução do preço do petróleo – realizar uma política fiscal de cariz fortemente expansionista, especialmente direccionada para o desenvolvimento da actividade não petrolífera e para a criação de emprego, sobretudo entre os nacionais.** Desta forma, de acordo com o *Institute of International Finance* (IIF), o governo saudita anunciou um pacote de estímulos fiscais equivalente a 4.3% do PIB, principalmente direccionado para o apoio da actividade privada em sectores de desenvolvimento de infra-estruturas, com destaque para o desenvolvimento da rede de metro de Riyadh; suporte à construção de novas habitações e ao financiamento da sua aquisição; e ao desenvolvimento de infra-estruturas nas duas cidades santas – Meca e Medina. O pacote inclui também algumas medidas pontuais direccionadas a suportar o consumo.

Segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI), o défice público deverá representar cerca de 14% do PIB em 2015, reflectindo uma quebra de 27% das receitas, enquanto que a despesa pública continuará a aumentar, ainda que a um ritmo consideravelmente inferior ao observado em anos anteriores. Neste cenário, o FMI estima que o rácio de dívida pública se situe em 1.8% no final de 2015, antecipando a sua gradual ascensão até que em 2020 se situe em torno de 9% do PIB. No capítulo da dívida pública é de referir o facto de o país ter emitido 4 mil milhões de dólares no mercado interno durante 2015, dos quais faz parte a primeira emissão de longo prazo – oito anos – de forma a fazer face ao aumento da despesa pública e à redução da receita em virtude de preços do petróleo mais baixos do que nos anos anteriores. Note-se que desde 2007 que o país não emitia dívida pública, tendo ao longo do último ano recorrido às reservas cambiais para financiar a despesa pública.

Para além do baixo nível de dívida pública, a Arábia Saudita beneficia também de um elevado nível de reservas cambiais. Em 2014, estas situavam-se em 733 mil milhões de dólares, equivalente a 97% do PIB, e suficiente para cobrir 36 meses de importações de bens e serviços. Em 2015 e 2016, as estimativas são de que o nível de reservas diminua, mas o seu nível manter-se-á confortável, permitindo a cobertura de 34.5 meses de importações de bens e serviços em 2015 e de 33 meses em 2016.

## Sector externo

**Depois de diversos anos em que a balança externa apresentou saldos superavitários na ordem dos dois dígitos, a maioria dos organismos internacionais antecipa o registo de défice em 2015, reflectindo os efeitos da queda**

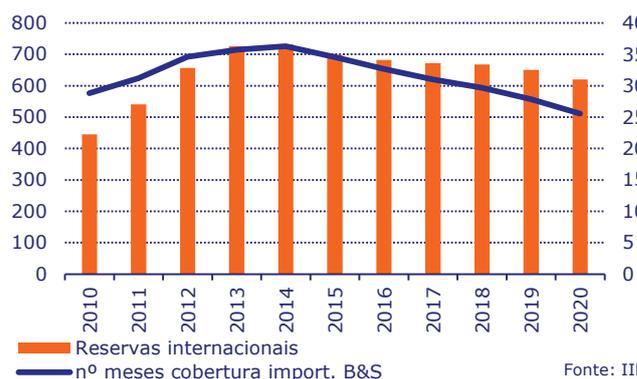
## Taxa de Inflação



Fonte: FMI

## Reservas Internacionais

(mil milhões USD; meses de importações)



Fonte: IIF

**A ECONOMIA DA ARÁBIA SAUDITA**

**do preço do petróleo no comportamento das exportações desta matéria-prima.** Embora a balança comercial continue a apresentar um saldo superavitário significativo, antecipa-se que o saldo das restantes balanças se deteriore, devido ao aumento das importações de serviços pelo sector público, incluindo pagamento de despesas a estudantes sauditas fora do país.

<b>Saldo das balanças em % do PIB</b>									
	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015P	2016P
Balança corrente	7.6	27.6	12.6	23.6	22.4	18.0	13.7	-2.6	1.9
Balança comercial	26.2	38.7	29.2	36.6	33.6	30.1	27.5	11.7	15.5
Exportações totais	40.8	55.1	47.6	54.5	52.9	50.7	47.6	35.1	37.7
das quais: petróleo	37.3	49.3	40.8	47.4	46.0	43.4	40.2	28.2	30.1
Balança de serviços, rend., transf.	-18.6	-11.0	-16.5	-12.9	-11.1	-12.1	-13.7	-14.3	-13.6

Fonte: IIF, FMI, calc. BPI

De acordo com a informação disponível no *International Trade Centre*, as exportações da Arábia Saudita atingiram os 348.9 mil milhões de dólares em 2014 (262.5 mil milhões de euros), menos 7.1% do que no ano anterior, o que se explica pela variação do preços do petróleo. De facto, no último ano, as exportações de produtos petrolíferos registaram uma queda de 7.2% para 298.6 mil milhões de dólares (224.6 mil milhões de euros). A dimensão do sector petrolífero na economia é também evidente no facto de este país se encontrar entre os 16 maiores exportadores mundiais com uma quota de 1.6% das exportações totais. Relativamente às importações, o país ocupa a 31ª posição com uma quota de 0.8%.

Os EUA, a China e o Japão são os principais destinos das exportações sauditas, que se concentram essencialmente na exportação de crude e produtos petrolíferos. Por seu turno, os principais fornecedores (o total importado é de 173.8 mil milhões de dólares) deste país são a China e os EUA, concentrando-se as compras ao exterior em equipamento eléctrico e electrónico, equipamento de transportes e metais base. Portugal surge como um parceiro pouco significativo nas trocas comerciais com a Arábia Saudita, comprando 0.3% dos bens produzidos naquele país (79 milhões de dólares) e vendendo apenas 0.1% dos bens produzidos em Portugal (17 milhões de dólares).

<b>Principais produtos importados</b>				<b>Estrutura da balança comercial de bens (2014)</b>			
	2010	2014	tv média anual entre 2010-14	<b>Principais por destino e origem</b>			
				<b>Exportações</b>		<b>Importações</b>	
				<b>% do total exportado</b>		<b>% do total importado</b>	
Importações totais (milhões de euros)	98.6	160.4	15.7%	Exportações (mm usd)	342.3	Importações (mm usd)	173.8
Caldeiras, máquinas e prod. Mecânicos	15.1%	15.3%	0.2%	EUA	12.7%	China	13.4%
Veículos e partes	15.3%	14.6%	-0.7%	China	12.5%	EUA	13.0%
Maquinaria e equip. eléctricos	9.6%	11.0%	1.3%	Japão	12.2%	Alemanha	7.2%
Artigos de aço e ferro	3.8%	4.7%	0.9%	Coreia do Sul	9.6%	Coreia do Sul	5.0%
Aço e ferro	4.3%	3.3%	-1.1%	Índia	8.9%	Japão	5.7%
Cereais	3.8%	3.1%	-0.7%	Singapura	3.6%	EAU	4.8%
Produtos farmacêuticos	3.1%	3.1%	-0.1%	...		...	
Pérolas e pedras preciosas e semi-preciosas	1.2%	2.9%	1.7%	Portugal	0.3%	Portugal	0.1%
Prod. ópticos, fotografia, cinema, etc	2.3%	2.4%	0.1%	<b>Principais bens exportados e importados</b>			
Plásticos	2.1%	2.0%	-0.1%	<b>Exportações</b>		<b>Importações</b>	
Cobre e artigos relacionados	2.0%	1.9%	0.0%	Comb.minerais, óleos, prod.destilação	83.1%	Eq.elect.e electrónico	26.2%
Mobiliário, etc	1.2%	1.6%	0.4%	Produtos químicos	5.8%	Eq.Transporte	16.7%
				Artigos plástico	5.5%	Metais base	12.2%
				Equip.transporte	1.3%	Prod. químicos	8.6%
				Metais base	1.2%	Prod. Florestais	5.3%

Fonte: *International trade statistics*.

Fonte: ITC, Instituto de Estatística Arábia Saudita.

Entre 2010 e 2014, as importações cresceram a um ritmo considerável: 15.7% em termos médios anuais, destacando-se maquinaria, materiais eléctricos e material de transporte. Em termos prospectivos, a aposta das autoridades sauditas no desenvolvimento dos sectores não petrolíferos poderá traduzir-se num reforço das importações mais variadas, incluindo bens de capital.

**Relações bilaterais Arábia Saudita – Portugal**

Analisando os dados através da informação disponível no INE e no Banco de Portugal, cujos dados se referem a 2014, verifica-se que a balança de bens e serviços entre Portugal e a Arábia Saudita é desfavorável a Portugal, reflectindo a importação

**A ECONOMIA DA ARÁBIA SAUDITA**

de petróleo, que representa 96% das compras de Portugal àquele país. Nos primeiros cinco meses de 2015, observa-se um comportamento idêntico, sendo que as compras de petróleo bruto representavam quase 97% do total das importações de Portugal vindas da Arábia Saudita.

**A informação disponível mostra que as relações comerciais entre os dois países são relativamente reduzidas,** sendo que o peso das exportações portuguesas para a Arábia Saudita se manteve praticamente inalterado ao longo dos últimos dez anos, em torno dos 0.2%; por seu turno, as compras de Portugal à Arábia Saudita têm vindo a aumentar, o que em grande parte reflectirá o comportamento dos preços do petróleo. Em 2005, as importações de Portugal à Arábia Saudita representavam 0.83% do total importado, em 2014 1.33% e nos primeiros cinco meses de 2015 1.17%.

A balança de serviços é também desfavorável para Portugal, mas aqui observam-se alterações nas relações comerciais entre os dois países, observando-se um ligeiro incremento da importância das vendas de serviços de Portugal à Arábia Saudita e um incremento significativo das compras de Portugal à Arábia Saudita. Em 2005 as exportações de serviços portugueses para aquele país representavam 0.2% do total exportado por Portugal e em 2014 representavam 0.27%; as compras de Portugal àquele país representavam 0.3% do total de compras de serviços por Portugal em 2005 e 1.02% em 2014.

**Balança de bens e serviços Portugal - Arábia Saudita**

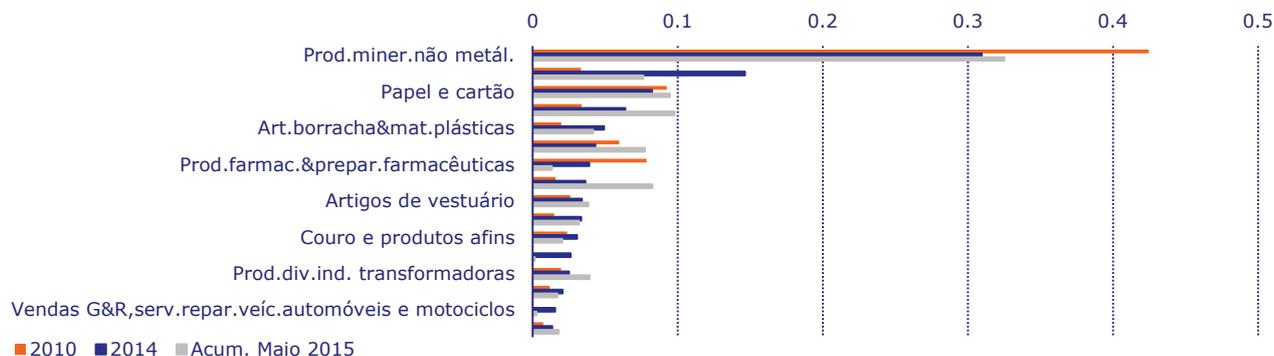
		2010	2011	2012	2013	2014	J-M 015	2011	2012	2013	2014	J-M 015	
		milhões de euros						TVH					
Bens	Importações	527.5	914.4	890.2	695.3	785.4	290.7	73%	-3%	-22%	13%	-5%	
	Exportações	72.3	93.0	132.7	151.6	112.7	48.6	29%	43%	14%	-26%	-10%	
	<b>Saldo</b>	<b>-455.3</b>	<b>-821.4</b>	<b>-757.5</b>	<b>-543.7</b>	<b>-672.7</b>	<b>-242.1</b>	<b>80%</b>	<b>-8%</b>	<b>-28%</b>	<b>24%</b>	<b>-4%</b>	
Serviços	Importações	83.25	152.12	140.72	105.4	121.58	-	83%	-7%	-25%	15%	-	
	Exportações	15.8	76.31	18.68	14.58	62.73	-	383%	-76%	-22%	330%	-	
	<b>Saldo</b>	<b>-67.5</b>	<b>-75.8</b>	<b>-122.0</b>	<b>-90.8</b>	<b>-58.9</b>	<b>-</b>	<b>12%</b>	<b>61%</b>	<b>-26%</b>	<b>-35%</b>	<b>-</b>	
B&S	Importações	610.8	1066.5	1030.9	800.7	906.9	-	75%	-3%	-22%	13%	-	
	Exportações	88.1	169.3	151.4	166.2	175.4	-	92%	-11%	10%	6%	-	
	<b>Saldo</b>	<b>-522.7</b>	<b>-897.2</b>	<b>-879.5</b>	<b>-634.5</b>	<b>-731.6</b>	<b>-</b>	<b>72%</b>	<b>-2%</b>	<b>-28%</b>	<b>15%</b>	<b>-</b>	

Fonte: INE, calc. BPI.

O ritmo de crescimento médio anual das exportações portuguesas de bens para a Arábia Saudita foi de 14% entre 2010 e 2014, acima do crescimento médio anual das exportações totais de bens (8.9%), observando-se entre os dados relativos a 2012 e a 2014, uma alteração considerável nos contributos dos diversos bens vendidos. Em termos de peso dos diversos bens exportados para a Arábia Saudita verificam-se também oscilações significativas de ano para ano, destacando-se, no entanto, as vendas de produtos minerais não metálicos (cerca de 30% do total), de produtos metálicos transformados (cerca de 15%), papel e cartão (cerca de 10%), máquinas e equipamentos (cerca de 6%) e artigos de borracha e de plástico (cerca de 4%).

**Principais bens exportados para a Arábia Saudita**

(% total exportado)



Fonte: INE, cal. BPI

**A ECONOMIA DA ARÁBIA SAUDITA****Arábia Saudita - Principais indicadores macroeconómicos**

	2010	2011	2012	2013	2014 Prel.	2015 Prev.
(variações anuais em %, excepto quando indicado de outra forma)						
<b>Rendimento e Preços</b>						
PIB nominal (mil milhões USD)	526.8	669.5	734.0	744.3	752.5	649.0
PIB real	4.8%	10.0%	5.4%	2.7%	3.6%	3.0%
PIB per capita (USD)	19,113	23,594	25,139	24,816	24,454	20,677
Inflação (média anual)	3.8%	3.7%	2.9%	3.5%	2.7%	2.0%
(em % do PIB , excepto quando indicado de outra forma)						
<b>Finanças públicas</b>						
Receita	41.6%	47.5%	50.3%	46.7%	42.3%	35.9%
Despesa	36.4%	35.5%	35.5%	38.0%	42.7%	50.2%
Corrente	23.0%	25.3%	26.7%	25.3%	25.6%	28.5%
Capital	10.1%	12.7%	13.3%	17.1%	18.7%	14.1%
Saldo Orçamental (deficit=-)	5.19%	12.01%	14.74%	8.74%	-0.45%	-14.21%
Saldo primário (deficit=-)	5.60%	12.13%	14.60%	8.37%	-1.10%	-14.88%
(Variações anuais em %, excepto quando indicado de outra forma)						
<b>Indicadores monetários</b>						
Oferta de moeda	4.9%	13.3%	13.9%	10.9%	11.9%	9.1%
Taxa de juro de referência	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.50%
Crédito à economia	7.3%	9.9%	9.9%	10.5%	37.1%	38.3%
(Em mil milhões de USD, excepto quando indicado de outra forma)						
<b>Sector Externo</b>						
Exportações de mercadorias	251.0	364.7	388.4	377.0	358.1	227.6
Importações de mercadorias	97.4	120.0	141.8	152.7	151.3	151.5
Balança Corrente	66.6	158.5	164.8	134.3	103.3	-16.9
<i>Em % do PIB</i>	12.6%	23.6%	22.4%	18.0%	13.7%	-2.6%
Reservas Internacionais Líquidas	444.7	541.1	656.9	725.7	732.4	662.6
<i>(Em meses das importações)</i>	28.8	31.2	34.6	35.7	36.3	32.8
Taxa de câmbio real efectiva (variação em %)	-0.5%	-3.3%	4.1%	4.6%	2.0%	0.0%

Fonte: IIF; FMI.



## A ECONOMIA DA ARGÉLIA



### Argélia - Perfil do País

Designação oficial : República Argelina Democrática e Popular

Localização: Norte de África

Capital: Argel

Chefe de Estado: Abdelaziz BOUTEFLIKA

Área - 2381.7 mil Km<sup>2</sup>

Recursos naturais - Petróleo, gás natural, minério de ferro, fosfatos, urânio, chumbo e zinco.

Língua - Árabe (oficial); Francês

Religião - Islamismo

Alianças/Tratados - Acordo de Agadir, Acordo Panárabe de Livre Comércio e Acordo de Associação Euro-Mediterrânico.

Moeda - Dinar argelino

Fuso horário - GMT+1 hora

Fonte: *The Economist*; CIA, *The World FactBook*

### Contexto Geral

Do ponto de vista político, a Argélia é constituída por um regime presidencialista, eleito por sufrágio universal. Ao Presidente da República cabe a designação do chefe do governo, o estabelecimento do programa político, a convocação de referendos e a política exterior, entre outros. Ao governo cabe a execução das instruções do Presidente e a gestão dos assuntos correntes.

A primeira Constituição foi promulgada em 1963, revista em 1976, 1989, 1996, 2002 e 2008. Na última revisão foi suprimido o limite de mandatos presidenciais, que anteriormente eram limitados a dois, e introduziu a disposição de que o Estado deve actuar de forma a promover os direitos políticos da mulher aumentando as suas possibilidades de acesso e representação em assembleias electivas. Com base nesta alteração, foi aprovada uma quota de 30% para a participação feminina nas listas eleitorais. Desde 2011, o Presidente Bouteflika abriu novo debate para nova revisão constitucional.

Embora a Argélia tenha ficado à margem da Primavera Árabe, em consequência da subida de preços de bens alimentares de primeira necessidade, assistiu-se, em 2011, a movimentos de rebelião popular, aos quais o governo respondeu com a adopção de medidas de controle de preços dos produtos básicos, incentivo à criação de emprego jovem, subvenção de um maior número de casas apoiadas pelo Estado e aumento de 20% do salário mínimo. Também em 2011 foi levantado o estado de emergência em vigor desde 1992, ao abrigo do qual foram libertados 1500 islamitas "arrepentidos" condenados por terrorismo. Adicionalmente em 2011, foi anunciado um programa de reformas que culminou na promulgação de novas leis relacionadas com a legalização de novos partidos políticos, maior representatividade da mulher na vida política e abertura do campo audiovisual.

2014 ficou marcado pelas eleições presidenciais de Abril, que reconduziram Bouteflika pelo quarto mandato consecutivo. Todavia, o estado de saúde do Presidente, 82 anos e um AVC em 2013, são factores que introduzem alguma instabilidade ao nível político. Por outro lado, durante o último ano observaram-se alguns focos de instabilidade social no sul do país relacionados com a exploração de gás de xisto. Outro factor de instabilidade relaciona-se com o terrorismo ligado ao estado islâmico, contra o qual a Argélia mantém um forte controlo operacional anti-terrorista, sobretudo nas zonas de maior risco, junto às fronteiras com o Mali e, mais apertado, com a Líbia.

A política externa argelina é dominada pela situação no Sahel – extensa faixa territorial que atravessa a Gâmbia, Senegal, a parte sul da Mauritânia, o centro do Mali, Burkina Faso, a parte sul da Argélia e do Níger, a parte norte da Nigéria e dos Camarões, a parte central do Chade, o sul do Sudão, o norte do Sudão do Sul e a Eritreia, constituindo uma zona de extrema pobreza, macerada pela erosão dos solos e respectiva desertificação, alvo de intensa actividade terrorista, no Mali e na

### Argélia

*estimativas para 2014*

População (milhões)	38.70
PIB (USD, mil milhões)	214
PIB per capita (USD)	5,532
Dívida Externa (% do PIB)	
Balança Corrente (% do PIB)	-4.3%
peso do sector de hidrocarbonetos no PIB (%)	0

*Evolução 2010 - 2014*

tx de cresc. média do PIB	3.3%
tx de cresc. média da população	1.9%

*última observação disponível - 2007*

<i>peso dos sectores no VAB (%)</i>	
primário	8.6%
secundário	48.3%
terciário	43.1%

*peso nas exportações portuguesas*

Peso nas Exportações em 2014 (%)	1.2%
Taxa de variação em 2014 (%)	12%

Fonte: FMI, IIF, Banco Mundial INE.

## A ECONOMIA DA ARGÉLIA

Líbia - bem como no relacionamento com Marrocos devido a questões ligadas ao Saara Ocidental. Com os países vizinhos, a Argélia tem liderado os esforços de combate ao terrorismo e ao crime organizado. A edificação da União do Magreb Árabe é dos principais objectivos da política externa argelina. As relações com a União Europeia desenvolvem-se ao abrigo da política europeia de vizinhança de forma a aprofundar o relacionamento político e económico.

Segundo informação disponível no *Factbook* da Cia, as reservas comprovadas de petróleo e de gás natural argelinas são de 12.2 mil milhões de barris (0.8% das reservas mundiais totais) e de 4.505 biliões de metros cúbicos (2.25% das reservas totais), respectivamente. Com estas reservas, o país ocupa o 10º lugar relativamente às reservas de gás e o 16º relativamente às de petróleo. Entre os países africanos, ocupa o 2º lugar no gás e o 3º no petróleo. Ao nível da produção, ocupa a 17ª posição na produção de petróleo, com 1.762 milhões de barris diários, e a 11ª na produção de gás natural com 78.6 mil milhões de metros cúbicos.

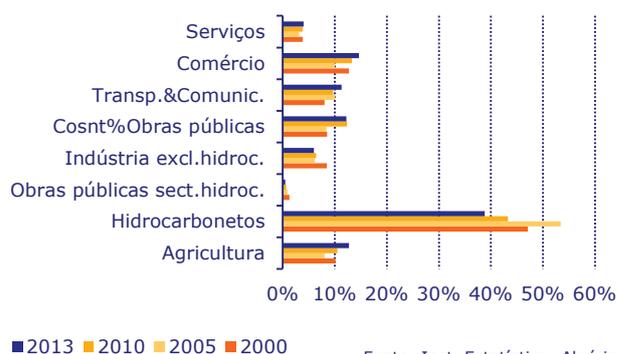
**O sector dos hidrocarbonetos – petróleo e gás – é o principal motor da economia argelina, contribuindo para cerca de 40% do PIB, 98% das exportações e 58% das receitas públicas.** Na última década, beneficiando dos elevados preços do petróleo, observaram-se taxas de crescimento consideráveis e as reservas internacionais registaram aumentos significativos, o que facilitou um comportamento mais favorável do mercado de trabalho, o desenvolvimento do sector da construção e o pagamento de dívida externa. A taxa de desemprego passou de níveis próximos de 30% nos últimos anos da década de 90 e primeiros do início do século, para níveis em torno dos 11% nos últimos anos.

Para além do sector dos hidrocarbonetos, outros sectores com maior relevância na economia são o do Comércio (15% do PIB), o da agricultura (13%), construção (12%) e transportes e comunicações (11%). O sector industrial, excluindo os hidrocarbonetos, continua a ter pouco peso na economia, representando apenas 6% do PIB. Para além do peso do sector petrolífero importa também ter presente o facto de o peso do sector público na economia ser ainda muito elevado: cerca de 44% do PIB em 2014, o que compara com níveis muito próximos de 60% no início do século.

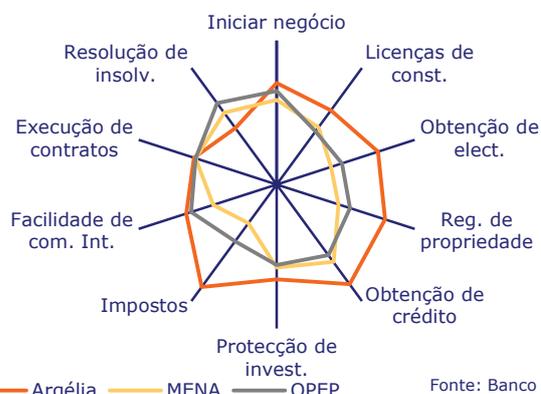
A forte dependência da economia do sector petrolífero, num cenário de redução acentuada dos preços do petróleo, tem vindo a levantar algumas questões quanto à sustentabilidade das contas públicas, cujas receitas dependem em grande escala das receitas do sector dos hidrocarbonetos, bem como do risco de deterioração acentuada das contas externas e da dívida externa do país. Neste sentido, diversos organismos internacionais – OCDE e FMI – têm vindo a chamar a atenção para a necessidade de políticas que impulsionem a diversificação da economia e as autoridades apresentaram o novo plano quinquenal para 2015-19, o qual inclui um programa de investimento de 263 mil milhões de dólares, equivalente a cerca de 120% do PIB, em grande parte direccionados para o desenvolvimento do sector dos transportes e *utilities*; do programa faz também parte a redução da burocracia, menor regulação do investimento e combate à actividade informal, factores estes que limitam o desenvolvimento da actividade privada. De facto, o país encontra-se mal posicionado nos principais índices: o índice global de competitividade coloca o país na 79ª posição, num conjunto de 144 países e o indicador *doing business* coloca-o na 154ª posição num total de 189 países.

## PIB por sector

(% do PIB)

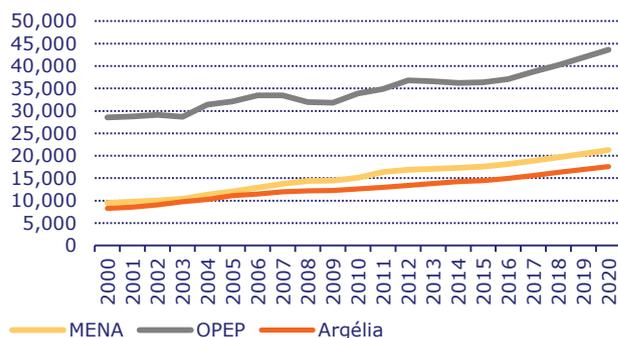


## Posição no ranking Doing Business



## PIB per capita (PPC)

(unidades)



## A ECONOMIA DA ARGÉLIA

### Indicadores sociais

A informação é relativamente limitada e desactualizada, contudo de acordo com os dados disponíveis no *country report* do FMI de 2013, **o crescimento económico registado na última década reflectiu-se numa ligeira redução do nível de desigualdade entre a população**. O FMI refere que em 2011, o índice Gini caiu para 0.31 face a 0.34 em 2000; adicionalmente, o documento menciona que o rendimento disponível real aumentou 6.4% no mesmo período. A redução do grau de desigualdade e a melhoria do rendimento disponível das famílias traduz também as melhorias do mercado de trabalho, na medida em que naquele período a taxa de desemprego passou de 29.5% para 10%, mantendo-se actualmente próximo daquele nível (as estimativas do FMI são de que em 2014 se tenha situado em 10.6%). Todavia, o mercado de trabalho continua a apresentar algumas debilidades, sendo que a taxa de participação é de apenas 43.2% (2013) e os dados comparativos relativos à evolução do PIB per capita sugerem uma evolução menos favorável face a países semelhantes.

### Actividade Económica

**Em 2014, estima-se que a economia tenha crescido em torno de 4%, reflectindo um crescimento de 2% do sector dos hidrocarbonetos e de 5% do produto não petrolífero.** Este ritmo de expansão reflecte uma aceleração face ao observado nos anos anteriores – o crescimento médio anual ao longo dos últimos 10 anos foi de 3.2% - dada a contracção observada no sector petrolífero desde 2006. Com efeito, em termos médios o sector dos hidrocarbonetos contraiu 2.1% entre 2003-13, o que possivelmente reflectirá a existência de um ambiente legal e fiscal desfavorável, criando pouco incentivo ao investimento e exploração do sector. Por exemplo, quando o preço do petróleo excede os 30 dólares por barril, é aplicado um imposto sobre resultados extraordinários.

A aceleração do ritmo de crescimento da economia em 2014 está relacionada com o forte aumento do consumo privado, sobretudo de produtos petrolíferos, cujos preços são subsidiados. O FMI estima que em 2012, o valor total dos subsídios representava cerca de 18% do PIB; e os atribuídos a produtos petrolíferos cerca de 11% do PIB. As perspectivas para o crescimento nos próximos anos são ligeiramente mais baixas do que o estimado para 2014, mas estão em linha com o observado nos anos anteriores. Em grande parte, o abrandamento face a 2014, reflectirá o efeito nas exportações da redução do volume de venda de bens petrolíferos – em parte devido a preço mais baixo face aos níveis praticados antes de 2014, mas sobretudo reflectindo a estagnação da produção e o aumento do consumo interno, reduzindo a quota disponível para exportação. Também a contenção da despesa pública, de acordo com o planeado no programa quinquenal 2014-19, se reflectirá no crescimento do PIB, dado o peso do sector público na economia.

O programa quinquenal, para além do plano de investimento de 263 mil milhões de dólares já referido, inclui um conjunto de medidas que visa reduzir os efeitos da redução do preço do petróleo na economia, algumas das quais se traduzirão em menor despesa pública:

- Racionalização da despesa pública, incluindo congelamento nas admissões de funcionários públicos e restrições nas despesas de funcionamento do governo e instituições públicas;
- Adiamento de grandes projectos de investimento, desde que não prioritários;
- Programa de investimentos financiados pelo sector bancário e não pelo orçamento público;
- Reintrodução de licenças de importação de forma a reduzir as mesmas.

#### PIB real - óptica da oferta (%)

	2003-12	2013	2014	2015	2016
PIB	3.6	2.8	4.5	3.6	3.3
PIB hidrocarbonetos	-0.7	-5.5	2.0	1.5	1.5
PIB n/hidrocarb.	6.6	7.1	5.0	4.5	4.0
Agricultura	7.8	10.0	6.4	5.0	-
Indústria	4.2	3.0	2.5	3.0	-
Construção	8.6	4.0	6.6	5.0	-
Serv. não govern.	7.5	6.0	4.0	5.0	-
Ad.pública	4.2	1.0	3.0	3.0	-

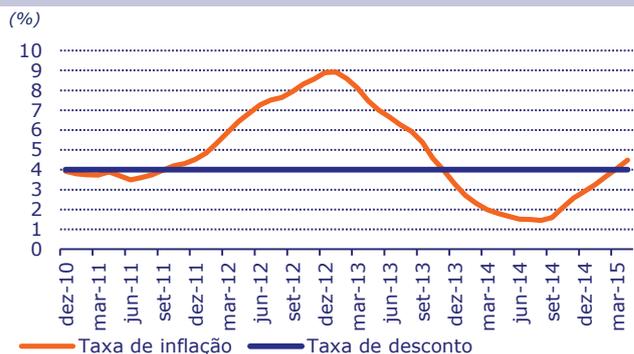
Fonte: IIF.

#### PIB real - óptica da procura (%)

	2003-12	2013	2014	2015	2016
PIB	3.6	2.8	4.5	3.6	3.3
Procura interna	7.1	0.1	5.9	3.9	3.7
Consumo privado	5.3	0.0	23.2	3.6	5.6
Consumo público	5.3	-9.5	4.1	0.4	0.8
Investimento	7.5	6.5	9.0	6.0	7.0
Invest. privado	10.4	15.0	11.0	7.0	6.0
Invest. público	6.3	-20.1	27.1	0.4	0.8
Exportações	-0.5	-0.6	0.5	-0.3	-0.4
Importações	7.1	11.3	9.6	3.6	3.3

Fonte: IIF.

#### Taxa de inflação média anual



Fonte: Bloomberg, IIF

## Política Monetária

Em 2014 a taxa de inflação abrandou para um nível inferior a 3%, consideravelmente abaixo do nível observado em 2012 – 8.9% - e abaixo dos 3.3% observados em 2013. Este desempenho reflecte a política monetária do Banco Central da Argélia, que para conter as pressões inflacionárias associadas ao aumento dos salários e disfunções na distribuição de bens de consumo, introduziu duas medidas de política monetária, de forma a reduzir a liquidez: as operações de absorção de liquidez com prazo de 6 meses e aumento da taxa de reservas obrigatórias. **Os primeiros dados relativos a 2015 apontam para a aceleração do ritmo de crescimento dos preços, todavia é de esperar que a autoridade monetária prossiga com uma política monetária de cariz mais contraccionista, de forma a manter a inflação média anual próximo do objectivo do banco central, ie, 4%.**

O regime cambial caracteriza-se por uma flutuação controlada da moeda local (dinar argelino), o qual, em termos médios anuais se depreciou 2.1% em 2014 face ao dólar e 5.3% face ao euro. No mesmo período a taxa de câmbio efectiva real do dinar desvalorizou-se 1.9%, atenuando o efeito da queda do preço do petróleo.

## Finanças Públicas

**Em 2014, as contas públicas registaram uma significativa deterioração, tendo o défice orçamental atingido cerca de 7% do PIB, de acordo com a OCDE, depois de em 2013 se ter situado em 1.5%.** Este comportamento traduziu um forte aumento da despesa pública – mais 15.4% do que em 2013, reflectindo o aumento das despesas de funcionamento em 8.8%. Com efeito, estas representam 65% do total da despesa orçamental (em 2013 representavam 69%, sugerindo alguma racionalização da despesa corrente). Destas 41% referem-se a remunerações, 20% a transferências sociais, 6.5% a despesas com saúde e 8.5% a despesas de apoio à família. Por seu turno, as despesas de capital aumentaram 30%. No seu conjunto, as despesas orçamentais equivalem a 40% do PIB. Por seu turno, as receitas terão caído cerca de 4%, reflectindo uma quebra de 6.9% das receitas fiscais do sector dos hidrocarbonetos, as quais representam 58% do total das receitas, apenas parcialmente compensadas pelo aumento das outras receitas fiscais.

No período entre 2012-2015, as receitas fiscais petrolíferas foram calculadas com base num preço médio de 37 dólares por barril, claramente abaixo do preço do petróleo registado no período, sendo a diferença canalizada para o Fundo de Regulação das Receitas, constituído em 2000 com o objectivo de proteger a economia de alterações no preço do petróleo e que constitui uma poupança que permite financiar futuros défices. Todavia, num cenário marcado por preços mais baixos do petróleo põe em causa a viabilidade do financiamento das contas públicas através deste fundo, reforçando a necessidade de implementação de medidas de diversificação da economia.

## Sector Externo

**Pela primeira vez em 15 anos, a conta corrente registou um défice equivalente a 4% do PIB, antecipando-se a possibilidade de que a tendência de deterioração se mantenha nos próximos dois anos.** Este facto reflecte uma quebra de 8% das exportações de hidrocarbonetos, tanto como consequência da queda dos preços, como pela redução das quantidades exportadas. Segundo a OCDE, estas exportações caíram 8%, reflectindo a redução de 2.3% nas quantidades vendidas ao exterior e uma redução de 5% do preço médio das mesmas vendas. Este facto, conjugado com o aumento das importações, reflectiu-se na deterioração do saldo comercial em 53.5%. Em 2014, as exportações diminuíram 6.4%, enquanto as importações aumentaram 4.9%. Importa ter presente que o aumento das importações registado no último ano deverá ser um movimento temporário, na medida em que reflecte um aumento das importações de produtos petrolíferos por encerramento temporário de três refinarias.

## Taxa de câmbio do dinar

(USD/DZD, EUR/DZD)



— 1EUR em DZD — 1USD em DZD

Fonte: Bloomberg

## Contas públicas em % do PIB

	2006	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Receitas totais</b>	<b>42.8</b>	<b>39.9</b>	<b>39.7</b>	<b>35.9</b>	<b>33.5</b>	<b>31.1</b>	<b>30.7</b>
Receitas fiscais	8.2	10.2	11.8	12.2	12.6	12.8	12.7
Receitas petrolíferas	33.2	27.7	26.3	22.2	17.9	11.2	10.3
<b>Despesas totais</b>	<b>29.3</b>	<b>41.0</b>	<b>44.7</b>	<b>37.4</b>	<b>40.6</b>	<b>40.6</b>	<b>28.9</b>
Despesas correntes	16.9	26.7	29.7	26.0	26.6	28.3	27.3
Despesa primária	16.1	26.4	29.5	25.1	26.0	27.4	27.3
Salários	5.3	12.2	12.3	10.7	11.2	12.3	12.6
Juros	0.8	0.3	0.3	0.9	0.7	0.9	0.0
Despesas de capital	11.9	13.6	14.1	11.4	11.9	11.9	11.6
<b>Saldo primário</b>	<b>14.3</b>	<b>-0.9</b>	<b>-4.7</b>	<b>-0.6</b>	<b>-6.4</b>	<b>-8.6</b>	<b>-8.2</b>
<b>Saldo global</b>	<b>13.5</b>	<b>-1.2</b>	<b>-5.0</b>	<b>-1.5</b>	<b>-7.0</b>	<b>-9.5</b>	<b>-8.2</b>
<b>Dívida pública</b>	<b>26.9</b>	<b>9.9</b>	<b>10.0</b>	<b>8.3</b>	<b>8.8</b>	<b>13.6</b>	<b>15.4</b>

Fonte: OCDE, FMI.

## Conta corrente em % do PIB

	2006	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Balança comercial	29.1	13.0	9.6	4.5	-1.7	-9.1	-10.1
Exportações de bens	46.8	36.5	34.4	30.8	25.7	17.4	16.1
Importações de bens	17.7	23.5	24.8	26.4	27.4	26.5	26.2
Serviços	-1.9	-4.4	-3.4	-3.2	-3.3	-3.3	-3.2
Balança de rendimentos	-3.9	-1.1	-1.9	-2.0	-1.0	-1.1	-0.2
Transf. Correntes	1.4	1.3	1.5	1.2	2.0	5.8	5.3
Saldo da balança corrente	24.7	8.9	5.9	0.4	-4.0	-7.7	-8.2

Fonte: OCDE.

## A ECONOMIA DA ARGÉLIA

A posição financeira externa do país permanece sólida, sendo que as reservas internacionais ascendiam a 178.9 mil milhões de dólares em 2014, menos 15.8 mil milhões do que em 2013, equivalente a 27.5 meses de importações. Adicionalmente, a dívida externa do país representa apenas 1.9% do PIB.

Ainda segundo a OCDE, a Argélia tem vindo a desenvolver esforços no sentido de diversificar os seus parceiros comerciais, favorecendo a cooperação económica a nível mundial e tomando parte activa na integração regional. Mantêm-se os esforços para aceder à Organização Mundial do Comércio, bem como os esforços para intensificar as relações comerciais com a União Europeia, principal parceiro comercial da Argélia, absorvendo cerca de 50% das suas exportações totais.

### Relações bilaterais Argélia – Portugal

De acordo com os dados disponíveis nos serviços fronteiriços argelinos, a União Europeia representa o principal parceiro comercial da Argélia, com as importações em 2014 a representarem 50.7% das importações totais e as exportações a representarem 64.2% do total. Face a 2013, as importações da UE aumentaram 3.3%, atingindo os 28.7 mil milhões de dólares; por seu turno, as exportações caíram 2.2%, equivalente a 899 mil milhões de dólares. Por países, Espanha é o principal destino dos produtos exportados e a China ocupa a primeira posição nas importações argelinas.

O forte peso do sector petrolífero na economia reflecte-se no elevado peso que estes têm no total das exportações argelinas, representando cerca de 96% do total. Por seu turno, as importações de bens industriais, intermédios e alimentares representam cerca de 32%, 22% e 19% das importações argelinas.

O crescimento médio anual das importações de bens entre 2010-14 foi de cerca de 8.5%, destacando-se entre os principais produtos as máquinas e reactores nucleares, veículos e equipamento eléctrico e electrónico. A informação disponível relativa a serviços refere-se a 2012, sendo que as importações de serviços de transportes representavam 35% do total de importações de serviços, os serviços empresariais 33% e a construção 18%.

Analisando os dados através da informação disponível no INE e no Banco de Portugal, cujos dados se referem a 2014, verifica-se que a balança de bens e serviços entre Portugal e Argélia é desfavorável a Portugal, reflectindo a importação de produtos petrolíferos, que representam cerca de 80% das compras de Portugal àquele país. Nos primeiros quatro meses de 2015, observa-se uma inversão daquela tendência, o que reflectirá essencialmente a redução do preço do petróleo a partir da segunda metade de 2014. **Embora os dados indiquem que as relações comerciais entre os dois países são relativamente reduzidas, observa-se um incremento das mesmas: no que concerne à capacidade de penetração de produtos portugueses na Argélia, nos últimos cinco anos o peso das exportações de bens de Portugal para Marrocos passou de 0.6% para 1.2%, idêntico ao observado nas importações: 1.2% vs 0.5% em 2010.** Nos serviços, o saldo é favorável a Portugal.

A informação disponível relativamente à balança de serviços apenas discrimina a actividade no sector do turismo, o qual em 2014 representava apenas 1.2% das exportações de Portugal para a Argélia.

O ritmo de crescimento médio anual das exportações portuguesas de bens para Argélia foi de 30% entre 2010 e 2014. Nas exportações portuguesas para a Argélia destacam-se os metais base que, em 2010, representavam 32% do total das exportações para aquele país e que em 2014 pesavam 39%; as vendas de Outros produtos minerais não metálicos – 17% do total em 2014 vs 8% em 2010.

#### Estrutura da balança comercial de bens (2014)

Principais por destino e origem			
Exportações		Importações	
	% do total exportado		% do total importado
Exportações (mm usd)	62.9	Importações (mm usd)	58.6
Espanha	15.2%	China	14.1%
Itália	13.2%	França	10.8%
França	11.1%	Itália	8.6%
Reino Unido	8.8%	Espanha	8.6%
Holanda	8.1%	Alemanha	6.5%
EUA	7.7%	EUA	4.9%
...	...	...	...
Portugal	2.8%	Portugal	1.5%
Principais bens exportados e importados			
Exportações		Importações	
Energia e lubrificantes	95.9%	Bens de equip. indust.	32.4%
Bens intermédios	3.4%	Bens intermédios	21.9%
Bens alimentares	0.5%	Bens alimentares	18.8%
Matérias-primas	0.2%	Bens de consumo n/alim.	17.6%
Bens de equip. indust.	0.0%	Energia e lubrificantes	4.9%

Fonte: Serv. Fronteiriços Argélia, Comtrade

#### Principais produtos importados

	2010	2014	tv média anual entre 2010-14
Importações totais (milhões de euros)	30,876	43,882	8.4%
Máq., reatores nucleares, caldeiras	22%	17%	3%
Veículos	10%	12%	14%
Equip. eléctrico e electrónico	7%	9%	14%
Cereais	5%	6%	17%
Aço e Ferro	5%	6%	16%
Comb. minerais, óleos, prod.de destilação	2%	5%	39%
Prod. Farmacêuticos	4%	4%	10%
Artigos em aço e ferro	12%	4%	-10%
Artigos em plástico	3%	4%	14%
Prod.lácteos, ovos, mel, prod.animais comestíveis	2%	4%	21%
Madeira, artigos de madeira, carvão vegetal de madeira	2%	2%	8%
Açúcar e açúcar confecc.	2%	2%	7%

Fonte: International trade statistics

**Balança de bens e serviços Portugal - Argélia**

		2010	2011	2012	2013	2014	J-A 015	2011	2012	2013	2014	J-A 015	
		milhões de euros						TVH					
Bens	Importações	269.4	776.2	799.0	400.7	712.3	95.5	188%	3%	-50%	78%	-23%	
	Exportações	213.0	358.0	428.2	527.4	588.5	179.6	68%	20%	23%	12%	-24%	
	<b>Saldo</b>	<b>-56.4</b>	<b>-418.2</b>	<b>-370.9</b>	<b>126.7</b>	<b>-123.8</b>	<b>84.1</b>	641%	-11%	-134%	-198%	-26%	
Serviços	Importações	10.9	32.2	33.34	27.28	22.64	-	195%	4%	-18%	-17%	-	
	Exportações	14.86	18.26	18.31	28.23	37.97	-	23%	0%	54%	35%	-	
	<b>Saldo</b>	<b>4.0</b>	<b>-13.9</b>	<b>-15.0</b>	<b>0.9</b>	<b>15.3</b>	-	-452%	8%	-106%	1514%	-	
B&S	Importações	280.3	808.4	832.4	428.0	734.9	-	188%	3%	-49%	72%	-	
	Exportações	227.8	376.3	446.5	555.6	626.5	-	65%	19%	24%	13%	-	
	<b>Saldo</b>	<b>-52.5</b>	<b>-432.1</b>	<b>-385.9</b>	<b>127.6</b>	<b>-108.4</b>	-	724%	-11%	-133%	-185%	-	

Fonte: INE, calc. BPI.

**Contributos para o crescimento anual em pontos percentuais**

		Importações	
		2010	2014
	Petróleo bruto e gás natural	64.9%	Petróleo bruto e gás natural 89.6%
	Coque e produtos petrolíferos refinados	23.1%	Produtos químicos 5.1%
	Produtos químicos	9.2%	Coque e produtos petrolíferos refinados 4.5%
	Máquinas e equipamentos, n.e.	0.7%	Couro e produtos afins 0.4%
	Madeira e cortiça e suas obras, excepto mobiliário; obras de espartaria e de cestaria	0.4%	Metais de base 0.2%
	Couro e produtos afins	0.1%	Madeira e cortiça e suas obras, excepto mobiliário; obras de espartaria e de cestaria 0.1%
			Outros produtos minerais não metálicos 0.1%
Portugal		2.8%	Portugal 1.5%
		Exportações	
	Metais de base	31.9%	Metais de base 42.0%
	Máquinas e equipamentos, n.e.	13.3%	Outros produtos minerais não metálicos 19.1%
	Papel e cartão e seus artigos	12.1%	Máquinas e equipamentos, n.e. 9.4%
	Outros produtos minerais não metálicos	8.1%	Equipamento eléctrico 7.0%
	Produtos da indústria do tabaco	7.5%	Papel e cartão e seus artigos 6.4%
	Veículos automóveis, reboques e semi-reboques	6.4%	Produtos metálicos transformados, excepto máquinas e equipamento 3.9%
	Equipamento eléctrico	4.3%	Produtos da indústria do tabaco 3.0%
	Prod. metálicos transf., excepto máquinas e equip.	3.6%	Produtos químicos 2.6%
	Produtos químicos	2.3%	Artigos de borracha e de matérias plásticas 1.3%
	Artigos de borracha e de matérias plásticas	1.5%	Mobiliário 1.1%
	Produtos farmacêuticos e preparações farmacêuticas de base	0.9%	Produtos farmacêuticos e preparações farmacêuticas de base 1.1%
	Mobiliário	0.8%	Madeira e cortiça e suas obras, excepto mobiliário; obras de espartaria e de cestaria 0.8%
	Produtos alimentares	0.7%	Veículos automóveis, reboques e semi-reboques 0.6%
	Madeira e cortiça e suas obras, excepto mobiliário; obras de espartaria e de cestaria	0.3%	Produtos alimentares 0.6%
			Produtos têxteis 0.5%
			Couro e produtos afins 0.2%
			Produtos informáticos, electrónicos e ópticos 0.1%
			Outros produtos das indústrias extractivas 0.1%
			Produtos diversos das indústrias transformadoras 0.1%
			Outro equipamento de transporte 0.1%
			Produtos da agricultura, da produção animal, da caça e dos serviços relacionados 0.1%
			Bebidas 0.0%
			Artigos de vestuário 0.0%

Fonte: Serv. Fronteiriços Argélia, Comtrade.

## A ECONOMIA DA ARGÉLIA

## Principais indicadores macroeconómicos

	2010	2011	2012	2013	2014 Prel.	2015 Prev.
(variações anuais em %, excepto quando indicado de outra forma)						
<b>Rendimento e Preços</b>						
PIB nominal (mil milhões USD)	161.2	199.4	207.8	208.8	214.1	187.2
PIB real	3.6%	2.8%	3.3%	2.8%	4.1%	2.6%
PIB per capita (USD)	4,480.7	5,430.6	5,542.1	5,508.3	5,531.8	4,741.5
Inflação (média anual)	3.9%	4.5%	8.9%	3.3%	2.9%	4.0%
(em % do PIB , excepto quando indicado de outra forma)						
<b>Finanças públicas</b>						
Receita	36.6%	39.9%	39.7%	36.0%	33.2%	30.0%
Despesa	37.0%	40.3%	43.8%	36.8%	39.4%	42.5%
Corrente	-	26.7%	29.7%	26.0%	26.6%	28.3%
Capital	-	13.6%	14.1%	11.4%	11.9%	11.9%
Saldo Orçamental (deficit=-)	-0.4%	-0.4%	-4.1%	-0.8%	-6.2%	-12.5%
Saldo primário (deficit=-)	-0.8%	-1.7%	-5.0%	-0.9%	-6.3%	-13.3%
(Variações anuais em %, excepto quando indicado de outra forma)						
<b>Indicadores monetários</b>						
Oferta de moeda	13.5%	19.9%	10.9%	8.5%	12.3%	9.0%
Taxa de juro de referência	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	
Crédito à economia	-11.0%	-17.1%	-48.3%	-250.7%	524.6%	94.9%
(Em mil milhões de USD, excepto quando indicado de outra forma)						
<b>Sector Externo</b>						
Exportações de mercadorias	57.1	72.9	71.7	64.4	59.4	38.5
Importações de mercadorias	38.9	46.9	51.6	55.0	59.4	55.1
Balança Corrente	12.2	17.8	12.3	0.8	-9.6	-25.1
<i>Em % do PIB</i>	7.5%	8.9%	5.9%	0.4%	-4.4%	-14.8%
Reservas Internacionais Líquidas	162.6	162.6	162.6	162.6	162.6	162.6
<i>(Em meses das importações)</i>	35.0	33.3	32.6	31.7	27.5	25.4
Taxa de câmbio real efectiva (variação em %)	0.5%	-0.6%	5.4%	-1.4%	2.1%	-

Fonte: IIF; FMI; Bloomberg.



## A ECONOMIA DO BRASIL



### Brasil - Perfil do País

Designação oficial : República Federal

Localização: América Latina

Capital: Brasília

Chefe de Estado: Dilma Rousseff

Área - 8,515,770 km<sup>2</sup>

Recursos naturais - Ouro, minério de ferro, manganês, níquel, fosfato, platina, estanho, petróleo, urânio, madeira

Língua - Português (oficial)

Religião - Igreja Católica Romana (65%), protestantes (22.2%)

Alianças/Tratados - Banco Inter Americano de Desenvolvimento, Banco Mundial, Nações Unidas, Organização Mundial do Comércio, Mercosul, OCDE.

Moeda - Real (BRL)

Fuso horário - UTC/GMT -5

Fonte: The Economist; CIA, The World FactBook

### Contexto Geral

**O Brasil é a maior economia da América Latina, com uma extensão territorial de 8.5 milhões de quilómetros quadrados, e uma população de cerca de 200 milhões de habitantes.** O país tem uma vasta riqueza em recursos naturais mas também uma forte base industrial. A estrutura da economia brasileira tem-se mantido relativamente estável ao longo das últimas duas décadas, com o sector dos serviços a corresponder a cerca de 60% da actividade mas bastante diversificado. O sector secundário tem um peso de mais de 20% da actividade, e o sector primário tem um peso relativamente mais reduzido.

**Politicamente, o Brasil é uma República Federal organizada em 26 Estados Federais,** que têm uma considerável independência em relação ao Governo Federal (com receitas tributárias próprias mas que beneficiam também de um sistema de transferências intergovernamentais). No total as receitas dos estados federais equivalem a cerca de 50% do total da despesa do Sector Público não Financeiro. A disciplina fiscal do Governo Federal e dos Estados Federais tem sido gerida conforme a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) (Lei que foi introduzida em 2000 e que estabelece limites de despesa e de endividamento do sector público). As últimas eleições nacionais realizaram-se em 2014, em que a Presidente Dilma Rousseff ganhou por uma margem mínima um novo mandato.

**O Brasil conseguiu nas últimas décadas avanços muito significativos em termos de crescimento económico, redução da pobreza e melhorias das condições sociais,** passando a ocupar uma posição de destaque na economia mundial. As elevadas taxas de crescimento económico permitiram à maior economia da América Latina (que representa cerca de 40% do PIB da região) ascender ao sétimo lugar no *ranking* das maiores economias do mundo, ultrapassando países desenvolvidos como a Itália ou o Canadá. Este desempenho esteve associado ao forte crescimento da procura pelas suas matérias-primas, que proporcionou a acumulação de amplos excedentes comerciais, e um crescimento substancial do consumo interno. Neste contexto, um alargamento das políticas sociais (através de programas de transferências sociais como o programa Bolsa Família) e a

### Brasil

estimativas para 2014

População (milhões)	198.30
PIB (USD, mil milhões)	2246
PIB per capita (USD)	11,326
Dívida Externa (% do PIB) (2013)	30.1%
Balança Corrente (% do PIB)	-3.9

Evolução 2010 - 2014

tx de cresc. média do PIB (%)	3.2
tx de cresc. média da população	0.9

última observação disponível - 2014

peso dos sectores no VAB (%)	
primário	6.6
secundário	23.4
terciário	70

peso nas exportações portuguesas (2014)

Peso nas Exportações (%)	1.5
Taxa de variação (%)	-13.5

Fonte: FMI, IIF, Banco Mundial, INE.

### Crescimento do PIB real e per capita

(USD; percentagem)



Fonte: FMI

redução da taxa de desemprego, permitiram que também se conseguissem resultados bastantes significativos em termos de redução da pobreza. No início dos anos 90, cerca de 30% da população vivia com menos de USD 2 por dia, o que compara com uma taxa de 6.8% em 2012. O crescimento do PIB per capita também foi notório – subindo de cerca de USD 2000 no início dos anos 90 para um máximo de USD 13,237 em 2011. Em termos de disparidades de rendimentos, as desigualdades mantêm-se elevadas, mas o ajustamento também foi considerável, considerando que o coeficiente de Gini que se tinha fixado ao valor de 60 durante mais de trinta anos, apresentou uma melhoria significativa ao cair para um coeficiente mínimo histórico de 53 em 2012.

### Actividade Económica

**As taxas de crescimento económico foram particularmente notáveis nos anos que antecederam a crise financeira internacional (crescimento médio do PIB de 4.8% em 2004-08), mas depois de uma recuperação notável durante a crise, o dinamismo da economia parece ter caído numa encruzilhada.** Depois de um ciclo bastante promissor, o crescimento económico abrandou para 0.9% em 2012, 2.3% em 2013 e 0.1% em 2014. Esta perda de fôlego do crescimento resultou de factores externos, em particular da queda dos preços nos mercados internacionais de matérias-primas, mas também de fragilidades internas. Isto significa que a desaceleração que se veio a observar decorreu de factores estruturais e não só de condições conjunturais. Por um lado, factores estruturais tais como a fragilidade das suas infra-estruturas humanas e de capital, juntamente com a elevada burocracia, e um sistema fiscal complexo acabam por dificultar a capacidade para fazer negócios no país. Desta forma, apesar da enorme atractividade em termos de recursos, foram-se reduzindo os incentivos para investir no Brasil. De acordo com o *ranking Doing Business* do Banco Mundial fazer negócios no Brasil continua a ser relativamente difícil comparado com outros países com as mesmas características. As outras grandes economias da América Latina têm avançado a um ritmo bastante mais acelerado na implementação de reformas para melhorar a facilidade de fazer negócios (o Brasil encontra-se na posição 120 em 189 países e está a uma distância de mais de 80 posições do México, da Colômbia e do Peru). Já em termos de sub-indicadores, o Brasil apresenta uma das piores classificações em termos mundiais relativamente à dificuldade de pagamento de impostos ocupando a posição 177 num conjunto de 189 economias. Para além disso, as políticas intervencionistas de estímulo da procura interna, baseadas na promoção do consumo através de políticas fiscais e quase-fiscais (promoção do crédito através de bancos públicos) expansionistas e condições monetárias acomodatórias, acabaram por desencadear pressões inflacionistas e vulnerabilidades fiscais, que por seu turno desencadearam uma progressiva deterioração do sentimento dos investidores, conduzindo a uma persistente redução do investimento. Ao mesmo tempo, as políticas públicas parecem ter falhado na implementação de reformas do lado da oferta, direccionadas para o aumento da competitividade da economia, tais como atrair investimento privado para desenvolvimento de projectos de infra-estruturas, integração das suas indústrias nas cadeias de valor globais, e implementação de reformas fiscais direccionadas para simplificar um sistema fiscal complexo e de reformular políticas de determinação de salários e pensões mais sustentáveis. Mais recentemente, o envolvimento da Petrobras (empresa petrolífera controlada pelo Governo) num escândalo de corrupção que envolveu altos dirigentes políticos e de grandes empresas, também deverá contribuir para descredibilizar as instituições brasileiras e alimentar a queda de confiança dos investidores.

### Investimento e crescimento trimestral do PIB



### Ranking do Doing Business (2015)

	Facilidade de Fazer Negócio		Iniciar negoc.	Lic. de const.	Obt. de elect.	Reg. de proprie.	Obt. de crédito	Protec. de invest.	Imp.	Facilidade de Com. Int.	Exec. de contratos	Resol. de insolv.
	Ranking Total 189 economias	Ranking A. Latina 32 economias										
Colômbia	34	1	11	12	19	2	1	1	22	21	29	4
Peru	35	2	13	16	18	1	4	4	3	8	14	11
México	39	3	6	20	25	13	4	5	11	4	1	3
Panamá	52	5	2	13	8	6	8	10	28	1	9	22
Uruguai	82	9	4	30	10	24	10	15	20	16	16	6
<b>Brasil</b>	<b>120</b>	<b>24</b>	<b>28</b>	<b>31</b>	<b>5</b>	<b>21</b>	<b>14</b>	<b>2</b>	<b>30</b>	<b>27</b>	<b>20</b>	<b>5</b>
Argentina	124	27	25	32	22	14	11	5	29	29	2	13

Fonte: Banco Mundial (Doing Business 2015)

### Política Monetária

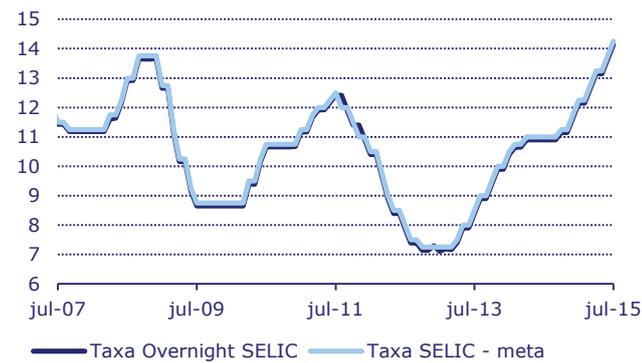
O Banco Central tem como objectivo de política monetária manter a taxa de inflação estável, definindo com objectivo, manter o nível de crescimento dos preços em 4.5% (+/- 2%). No entanto este objectivo não tem sido facilmente alcançado, e o crescimento do nível geral dos preços continua a ser um dos principais problemas da economia brasileira. Depois de um período de relaxamento da política monetária (em 2011 – 2012), numa tentativa de reanimar o crescimento económico anémico, o Banco Central foi forçado a efectuar sucessivos aumentos da taxa de juro de referência (a taxa *Selic*) de forma a

## A ECONOMIA DO BRASIL

combater as pressões inflacionistas. O crescimento dos preços resultou essencialmente das políticas internas expansionistas, mas também impulsionado por uma desvalorização do real. Mais recentemente, a taxa de inflação acelerou para patamares excessivos (8.5% y/y em Maio vs. taxa média de 6.3% em 2014) e bastante acima do intervalo definido pelo Banco Central, o que forçou a autoridade monetária a manter os ajustamentos nas taxas de juro de referência, que se encontra agora em 14.25%, o nível mais elevado desde 2006. Ainda assim, deve-se ter em conta que esta escalada no nível geral dos preços nos últimos meses resultou em parte de um ajustamento significativo nos preços regulados. Ou seja, o governo decidiu reduzir subsídios que tinham contribuído para manter os preços de determinados bens artificialmente baixos (nomeadamente preços dos transportes e da energia), mas esta decisão de liberalização dos preços deverá por outro lado contribuir para aliviar de certa forma a pressão sobre as contas públicas.

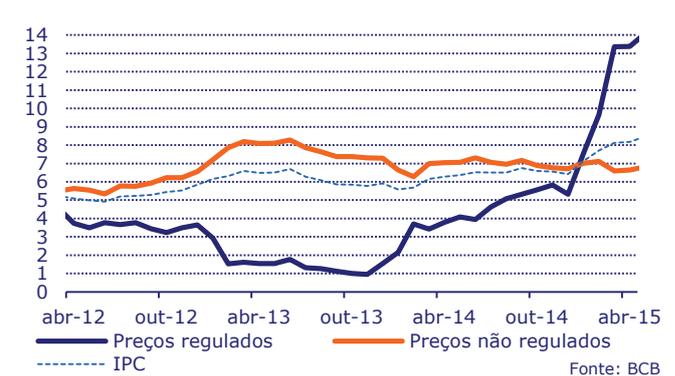
### Taxa directora de Política Monetária

(percentagem)



### Inflação- Preços regulados e não regulados

(percentagem)



## Finanças Públicas

### Os excedentes orçamentais primários obtidos na última década, permitiram reduzir significativamente a dívida pública líquida,

que diminuiu de cerca de 60% do PIB em 2002, para 32% do PIB em 2013 (em termos brutos a dívida pública diminuiu de 79% do PIB para 62% do PIB durante o mesmo período), mesmo considerando as políticas fiscais contra cíclicas adoptadas depois da crise internacional financeira. Por outro lado, a dimensão do sector público na economia manteve-se em patamares relativamente elevados, e com uma carga fiscal elevada comparativamente a outras economias com o mesmo nível de rendimento. Note-se que o total das receitas do Sector Público Não Financeiro ascende a cerca de 35% do PIB (média 2003-2013), um rácio comparável ao da maioria das economias avançadas, e bastante acima das receitas dos restantes países da América Latina ou economias emergentes, enquanto o total da despesa pública situa-se em cerca de 39% do PIB. **No entanto, perante a desaceleração do crescimento económico a deterioração dos saldos primários foi inevitável.** Para além disso, o Governo tentou contornar o problema do fraco crescimento através de incentivos fiscais que resultaram numa redução das receitas, ao mesmo tempo as finanças públicas encontram-se condicionadas por uma certa rigidez do lado da despesa (essencialmente direccionada para encargos com salários e, transferências e pensões).

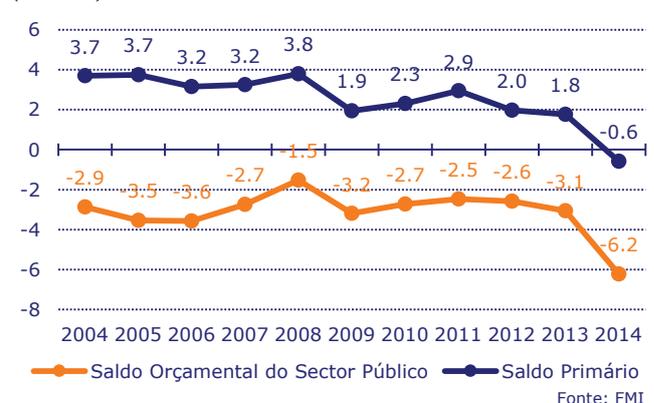
**Apesar desta ligeira deterioração das finanças públicas, principalmente em 2014, o rácio da dívida pública ainda se mantém sustentável,** mas esta evolução não deixou de chamar a atenção das principais agências de *rating*, e a percepção de risco dos investidores. De facto, em 2014 o Governo apresentou pela primeira vez em mais de 10 anos um saldo primário negativo de -0.63% do PIB, comparativamente a um excedente de 1.88% do PIB em 2013, e a uma média de saldos positivos na ordem dos 3% nos últimos 10 anos. Desta forma, a dívida pública líquida aumentou para 34% do PIB em 2014. A dívida pública bruta, que inclui a dívida do Governo Federal, INSS, Governos estaduais e municipais, subiu para 65%, comparativamente a 62% do PIB em 2013. Note-se que o diferencial entre a dívida pública bruta e líquida reflecte por exemplo as transferências directas do orçamento federal para os bancos públicos (essencialmente para o banco de desenvolvimento, BNDES), que têm aumentado significativamente nos últimos anos.

## Sector Externo

**Relativamente ao sector externo, não obstante a desvalorização do real, o Brasil tem vindo a apresentar perdas de competitividade externa que se traduziram num agravamento do saldo da balança de bens,** que em 2014 apresentou o primeiro défice dos últimos 14 anos de USD 3.9 mil milhões. De facto, as exportações brasileiras fora dos mercados das

### Evolução dos saldos do Sector Público Consolidado

(% do PIB)

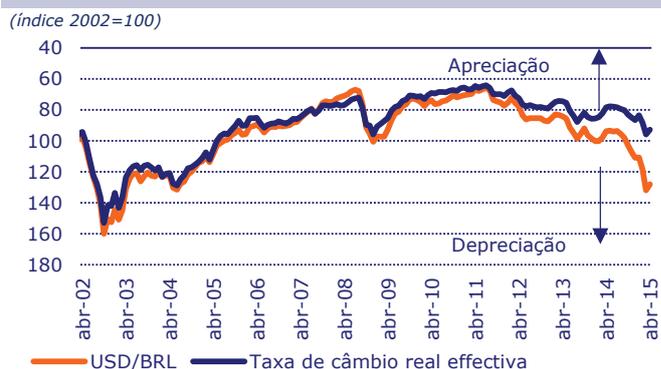


matérias-primas foram perdendo competitividade no mercado externo, o que resulta em parte dos constrangimentos do mercado interno já referidos, e que não ajudou a compensar a queda dos preços das matérias-primas e a desaceleração da procura por parte da China. Neste contexto, o saldo da conta corrente foi-se também deteriorando, sendo que em 2014 ascendeu a -3.9% do PIB. Ainda assim, o sector externo continua a apresentar alguma robustez, dado que o défice de conta corrente continua a ser financiado essencialmente por investimento directo estrangeiro (saliente-se que apesar do ligeiro decréscimo nos últimos anos, o Brasil apresenta-se em 2014 como o 5º maior receptor de Investimento Directo Estrangeiro), e o montante de reservas internacionais mantém-se elevado.

### Pela positiva, deve destacar-se também a diversificação de bens exportados, e de mercados destino.

A diversificação das exportações (produtos e mercados) é um factor bastante importante para diminuir a vulnerabilidade da economia às variações nos preços das *commodities* assim como a choques na procura. Em termos dos principais parceiros comerciais, a China ocupa o primeiro lugar como principal destino das exportações do Brasil (18% das exportações de acordo com os dados de 2014), seguida dos EUA (12.1%), Argentina (6.3%), Países Baixos (5.8%) e Japão (3%). No que se refere aos produtos mais exportados, os produtos minerais representam cerca de 12.6% das exportações, seguidos de grãos, sementes e frutos (10.4%), combustíveis (9%), carne (7%) e máquinas e aparelhos mecânicos (5.7%). De facto, alguns dos principais bens exportados pelo Brasil (por exemplo minério de ferro, soja, café e açúcar) têm os seus preços pouco correlacionados entre si, e isso de certa forma ajuda a reduzir a vulnerabilidade das exportações a possíveis choques da procura. Por outro lado, as exportações de petróleo começam a ter um peso bastante evidente no total das exportações (apesar dos acontecimentos conturbados em torno da empresa pública Petrobras, deve-se ter em conta que com as descobertas nas camadas pré-sal, o Brasil tem potencial para aumentar significativamente a produção de petróleo do país).

### Taxa de câmbio nominal e real efectiva



Fonte: Banco Central do Brasil

### Principais tipos de produtos (2014)

	Exportações		Importações	
	USD mm	% total	USD mm	% total
Minérios de ferro	25.8	11.5%	Prod. químicos e farmac.	28.6 12.5%
Soja	23.3	10.3%	Prod. Minerais	18.5 8.1%
Crude	16.4	7.3%	Acess. e Equip. transp.	14.2 6.2%
Açúcar em cana	7.5	3.3%	Maq. Indust.	13.6 5.9%
Óleo de soja	7.0	3.1%	Prod. Interm.	13.4 5.8%

Fonte: Secretaria de Comércio Exterior.

### Principais parceiros comerciais de destino/origem (2014)

	Exportações		Importações	
	% do total das exp.		% do total das imp.	
China	18%	China	16%	
Estados Unidos	12%	Estados Unidos	15%	
Argentina	6%	Argentina	6%	
Países Baixos	6%	Alemanha	6%	
Japão	3%	Nigéria	4%	

Fonte: Secretaria de Comércio Exterior.

### As relações comerciais entre Portugal e o Brasil

De acordo com os dados do INE, o Brasil representou em 2014 cerca de 1.3% das exportações de bens e 1.5% das importações de bens portuguesas. Relativamente à estrutura das exportações para o Brasil em termos de produtos, Portugal exporta primariamente produtos alimentares e bebidas (51%); fornecimentos industriais (17%); máquinas e outros bens de capital (17%) e material de transporte (12%). Por outro lado, em qualquer destas categorias de produtos, o peso das exportações para o Brasil sobre o total das exportações para o resto do mundo assume-se reduzido, com a excepção dos produtos alimentares e bebidas (produto em que as exportações para o mercado brasileiro têm um peso de 6.3% em relação ao total das exportações). Refira-se ainda que de uma análise mais detalhada das categorias de bens, o principal produto exportado é o azeite (25.8%), seguido de partes de veículos e outros aparelhos (9.9%),

### Peso do comércio Brasil-Portugal (2014)

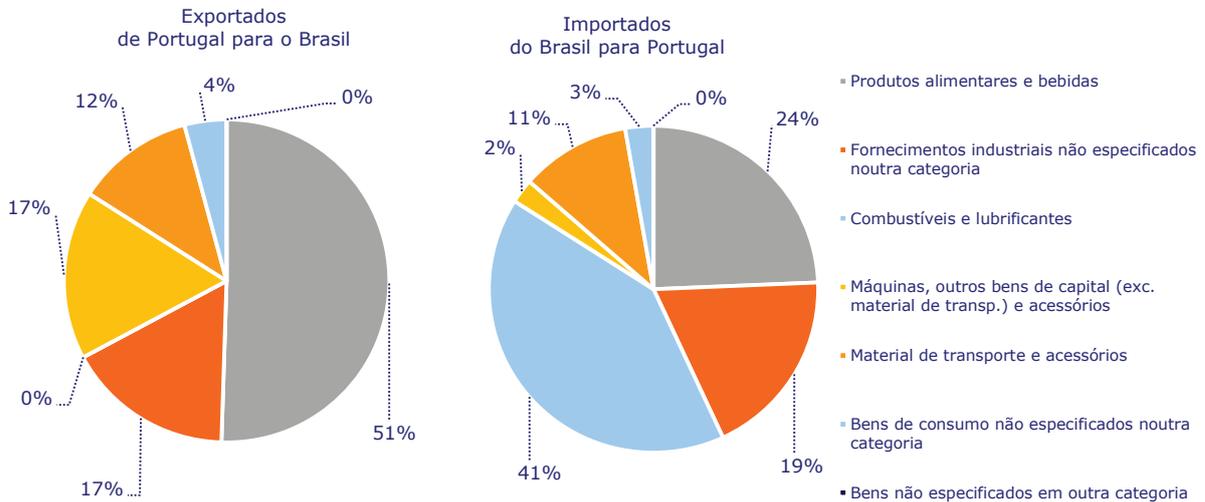
	Peso do total das import. do Brasil no total das import. de Portugal	Peso do total das export. para o Brasil no total das export. de Portugal
Total	1.5%	1.3%
Produtos alimentares e bebidas	2.7%	6.3%
Fornec. indust. n/especificados noutra categoria	1.0%	0.7%
Combustíveis e lubrificantes	3.5%	0.0%
Máq., outros bens de capital (exc. material de transp.) e acessórios	0.2%	1.7%
Material de transporte e acessórios	1.3%	1.1%
Bens de consumo n/especificados noutra categoria	0.3%	0.3%
Bens n/especificados em outra categoria	0.7%	0.0%

Fonte: INE.

## A ECONOMIA DO BRASIL

fruta (6.1%), vinho e uvas (4.5%) e peixe congelado (4%). Por seu turno, as importações portuguesas provenientes do Brasil concentram-se no grupo dos combustíveis e lubrificantes (41%), produtos agrícolas (24%) e fornecimentos industriais (19%). Em termos mais desagregados, incluem-se essencialmente petróleo, soja, milho e outros veículos aéreos, espaciais ou de lançamento.

### Tipo de bens comercializados entre o Brasil e Portugal



**A evolução das trocas comerciais de bens têm-se apresentado mais favoráveis para Portugal nos últimos anos.** De acordo com os dados do INE, no período de 2010-2014, as exportações de bens para o Brasil aumentaram significativamente, enquanto as importações evoluíram em sentido contrário, em particular nos últimos dois anos. Ainda assim, o saldo da balança de bens continua a ser desfavorável a Portugal, situação que contudo se inverte se adicionarmos a contabilização das transacções de serviços. De acordo com as estatísticas do Banco de Portugal, o saldo **das transacções de bens e serviços entre os dois países é actualmente favorável para Portugal**, com o valor líquido dos activos de Portugal em relação ao Brasil a superarem a respectiva variação líquida de passivos. Desta forma, o saldo da balança de conta corrente de Portugal em relação às transacções com o Brasil aumentou de Eur -277 milhões para Eur 354 milhões. Refira-se ainda que as exportações de serviços de Portugal para o Brasil, se referem essencialmente a serviços de transporte, viagens e turismo.

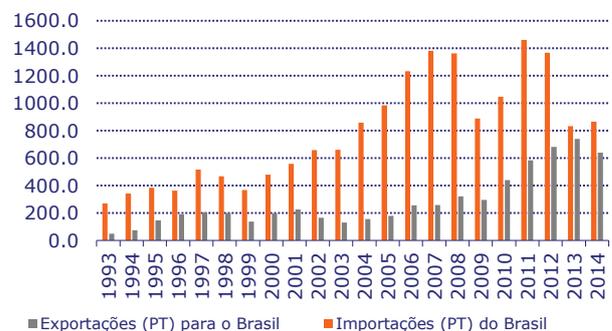
### Balança de Serviços de Portugal relativa às relações bilaterais com o Brasil

	milhões de euros			
	2011	2012	2013	2014
<b>Balança Corrente</b>	<b>-517.8</b>	<b>-276.6</b>	<b>275.2</b>	<b>353.5</b>
<b>Bens e Serviços</b>	<b>-286.4</b>	<b>-31.3</b>	<b>611.5</b>	<b>434.1</b>
<b>Bens</b>	<b>-784.3</b>	<b>-653.9</b>	<b>-111.2</b>	<b>-240.7</b>
crédito/variação líquida de ativos	546.3	658.8	724.7	611.1
débito/variação líquida de passivos	1330.6	1312.7	835.9	851.7
<b>Serviços</b>	<b>497.9</b>	<b>622.6</b>	<b>722.8</b>	<b>674.8</b>
crédito/variação líquida de ativos	1000.5	1097.4	1118.0	1078.2
débito/variação líquida de passivos	502.6	474.8	395.2	403.4
<b>Rendimentos Primários</b>	<b>-8.1</b>	<b>-82.9</b>	<b>-140.5</b>	<b>43.5</b>
<b>Rendimentos Secundários</b>	<b>-223.3</b>	<b>-162.4</b>	<b>-195.9</b>	<b>-124.1</b>

Fonte: Banco de Portugal

### Evolução das trocas comerciais entre Portugal e o Brasil

(Milhões de Euros)



**Brasil - Principais indicadores macroeconómicos**

	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08 Prel.	2008/09 Prev.
(variações anuais em %, excepto quando indicado de outra forma)						
<b>Rendimento e Preços</b>						
PIB nominal (mil milhões USD)	2,209.3	2,613.1	2,412.0	2,391.0	2,353.0	1,903.9
PIB real	7.6%	3.9%	1.8%	2.7%	0.1%	-1.0%
PIB per capita (USD)	11,301	13,238	12,106	11,894	11,604	9,312
Inflação (média anual)	5.0%	6.6%	5.4%	6.2%	6.3%	7.8%
(em % do PIB , excepto quando indicado de outra forma)						
<b>Finanças públicas</b>						
Receita	36.1%	35.1%	35.4%	35.6%	34.0%	34.5%
Despesa e financiamento líquido	38.8%	37.6%	38.0%	38.6%	40.2%	39.8%
Saldo Orçamental (deficit=-)	-2.72%	-2.47%	-2.57%	-3.06%	-6.23%	-5.29%
Saldo primário (deficit=-)	2.3%	2.9%	2.0%	1.8%	-0.6%	1.2%
Dívida Pública (bruta)	63.0%	61.2%	63.5%	62.2%	65.2%	66.2%
(Variações anuais em %, excepto quando indicado de outra forma)						
<b>Indicadores monetários</b>						
Oferta de moeda	15.8%	18.5%	15.9%	8.9%	13.3%	
Taxa de juro de referência (Selic)	10.75%	11.00%	7.25%	10.00%	11.75%	
Crédito à economia	20.3%	14.8%	16.9%	9.6%	11.8%	
(Em mil milhões de USD, excepto quando indicado de outra forma)						
<b>Sector Externo</b>						
Exportações de mercadorias	201,915.0	256,039.5	242,578.0	242,034.0	224,644.6	234,000.2
Importações de mercadorias	-181,768.0	-226,246.0	-223,183.0	-239,747.5	-230,892.6	-220,400.4
Balança Corrente	-47,273.4	-52,473.1	-54,249.0	-81,221.5	-103,981.5	-69999.9
<i>Em % do PIB</i>	-214.0%	-200.6%	-224.8%	-339.7%	-443.3%	-365.3%
Reservas Internacionais Líquidas	28,7056.0	350,356.0	369,566.0	356,214.0	360,965.0	360,965.0
<i>(Em meses das importações)</i>	11.8	11.7	12.7	11.4	11.3	12.2
Taxa de câmbio real efectiva (variação em %)	12.7	3.2	-11.7	-6.5	-3.5	-17.0

Fonte: IIF; FMI; Banco Central.

## A ECONOMIA DA CHINA



### China - Perfil do País

Designação oficial : República Popular da China

Localização: Ásia Oriental

Capital: Beijing (Pequim)

Chefe de Estado: Xi Jinping

Área - 9,561,000 km<sup>2</sup>

Recursos naturais - Carvão, ferro, petróleo, gás natural, mercúrio, estanho, tungsténio, antimônio, manganésio, molibdênio, vanádio, magnetita, alumínio, chumbo, zinco, urânio, potencial hidroelétrico.

Língua - Mandarim

Religião - Budismo e daoísmo

Alianças/Tratados - Banco Asiático de Desenvolvimento; Banco Africano de Desenvolvimento; OMC; acordos de livre comércio com Hong Kong e Macau.

Moeda - Yuan Renminbi

Fuso horário - UTC +8:00

Fonte: CIA; AICEP

### Contexto Geral

Depois de três décadas de crescimento económico a taxas significativas, de que resultou uma melhoria das condições de vida da população, a China tem assistido a uma alteração do modelo de crescimento económico nos últimos anos, que deixa de estar assente no investimento e no crédito, e passa a ser mais suportado pelo consumo doméstico privado. Esta mudança de paradigma, defendida por algumas organizações internacionais como o FMI e a OCDE, tem, no entanto, reduzido as taxas de crescimento do PIB, que deixa de verificar taxas tão expressivas, para registar um padrão de crescimento mais sustentável e mais próximo dos modelos de crescimento ocidentais ("Novo Normal").

Ao longo das últimas três décadas, a China tornou-se na 2ª maior economia mundial (apenas superada pelos EUA), reduzindo drasticamente a percentagem da população em situação de pobreza extrema, e superou a Alemanha como o principal exportador de mercadorias. A China evoluiu, ainda, de país de baixo desenvolvimento para país de médio desenvolvimento e conseguiu quadruplicar a dimensão da sua economia em apenas 20 anos.

### China

*estimativas para 2014*

População (milhões)	1.4 mil milhões
PIB (USD, mil milhões)	10,380.4
PIB per capita (USD)	7,589.0
Dívida Externa (% do PIB)	9.7%
Balança Corrente (% do PIB)	2.0%

*Evolução 2010 - 2014*

Tx de cresc. média do PIB	8.5%
Tx de cresc. média da população	0.5%

*(última observação disponível - 2014)*

<i>Peso dos sectores no VAB (%)</i>	
Primário	9.2%
Secundário	42.6%
Terciário	48.2%

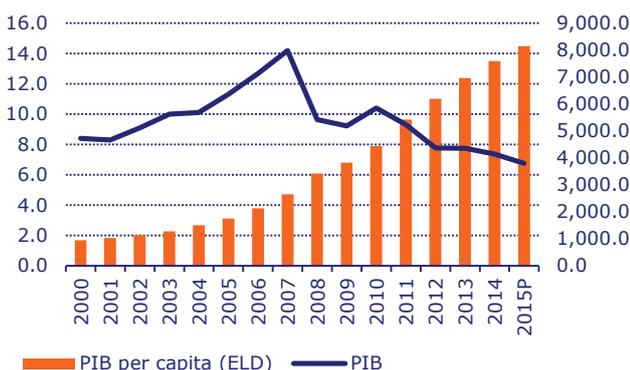
*(peso nas exportações portuguesas)*

Peso nas Exportações - 2014 (%)	1.7%
Taxa de variação homóloga - 2014 (%)	27.6%

Fonte: FMI; CIA; INE Portugal; cal.BPI; Banco Mundial

### PIB versus PIB per capita

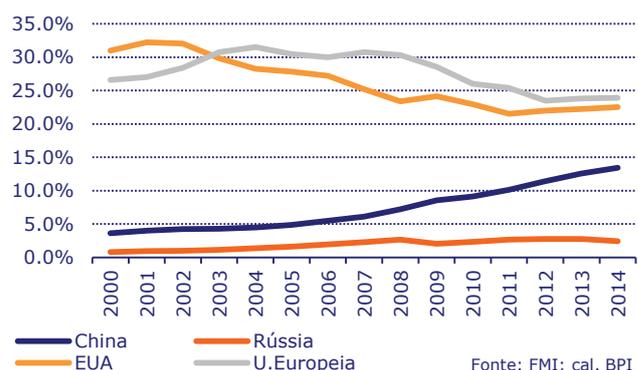
*(taxa de crescimento anual-%; USD)*



Fonte: FMI

### Peso no PIB Mundial

*(percentagem)*



Fonte: FMI; cal. BPI

**A ECONOMIA DA CHINA**

Para além de ser um dos principais motores do crescimento económico mundial (em 2014, o PIB chinês representou 13% do PIB mundial), a dimensão do sector produtivo dita o andamento da oferta mundial (por exemplo, a evolução dos preços das matérias-primas, onde a China se assume como *price-maker*), ao mesmo tempo que se destaca como o país com o maior montante de reservas internacionais do mundo. Um crescimento da China, menor do que o antecipado, terá repercussões na economia global de forma directa, através do comércio e do investimento, mas também indirectamente, por via do efeito sobre a confiança dos agentes económicos, de acordo com a OCDE.

**Actividade Económica**

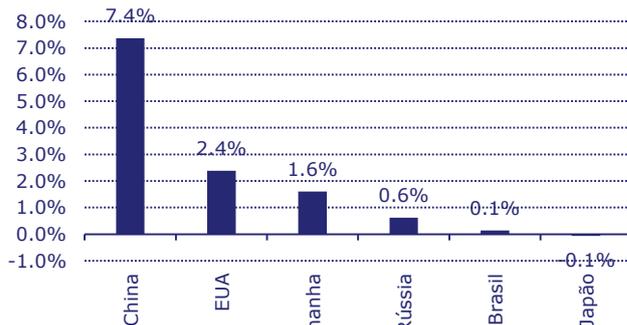
Em 1980, a China era um país predominantemente agrícola e rural, muito fechado ao exterior e com uma população empobrecida. As reformas aplicadas na altura, que incluíram a liberalização dos preços, a introdução do Sistema de Responsabilidade Familiar (as famílias em zonas rurais passaram a ter acesso a terrenos concedidos pelo Estado através de *leasing*) e a criação de Zonas Económicas Especiais (cujo objectivo é a atracção de investimento estrangeiro) acabaram por criar incentivos ao aumento e eficiência da produção. Desde então, a economia chinesa tem crescido a taxas expressivas, a rondar, em média, 10% ao ano. Este crescimento reflectiu-se em melhores condições de vida da população, nomeadamente a redução em 600 milhões de pessoas em situação de pobreza.

A crise financeira de 2008/09 afectou adversamente a economia do país, que passou de uma taxa de crescimento de 14.2% em 2007 para 9.6% e 9.2% em 2008 e 2009, respectivamente. O modelo de crescimento económico tradicional na China assentava nas exportações. Antes da crise financeira de 2008, as exportações impulsionavam o investimento, que, por sua vez, criava oportunidades para potenciar de novo as exportações. No entanto, depois da recente crise financeira e dos impactos sobre as principais economias mundiais, as exportações paralisaram, tornando o investimento cada vez mais importante para promover um crescimento económico mais abrangente. Em 2000, o peso do investimento no PIB era de 34%, aumentando depois da crise financeira para 46% (2009); o consumo, pelo contrário, passou de um peso de 64% do PIB em 2000 para 50% em 2009. **A recente evolução dos pesos das componentes no PIB sugere uma alteração do paradigma de crescimento.** De facto, o peso do consumo no PIB aumentou, ainda que ligeiramente, para 51.2% em 2014, enquanto o investimento se manteve em 46% do PIB. No mesmo ano, observou-se um maior contributo do consumo privado para o crescimento, sugerindo que o modelo económico se estará a alterar, passando o crescimento a ser mais suportado pelo consumo, ideia defendida por algumas organizações internacionais, como a OCDE e o FMI. Assim, em 2014, o contributo do consumo para o crescimento económico superou o do investimento (3.8 pontos percentuais vs 3.6 p.p., respectivamente), de acordo com o *National Bureau of Statistics of China*. O principal impulsionador do consumo doméstico tem sido o aumento do rendimento das famílias (em 2014, este cresceu, em termos reais, 8%, superior ao crescimento do PIB).

A estrutura da economia na óptica da oferta também tem sofrido alterações ao longo do tempo: em 1995, o sector primário representava cerca de 20% do PIB, o secundário representava 46% do PIB e o terciário cerca de 34%. Mais recentemente, é possível verificar uma perda de representatividade do sector primário no crescimento económico em detrimento do sector terciário: em 2014, o sector terciário representava 48% do PIB, seguido pelo sector secundário (43%) e primário (9%).

**Taxa de crescimento anual (2014)**

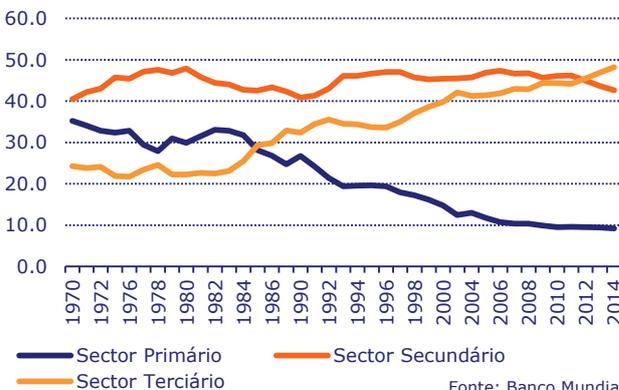
(percentagem)



Fonte: FMI

**O peso da agric. no PIB foi sendo substituído pela indústria e mais recentemente pelos serviços**

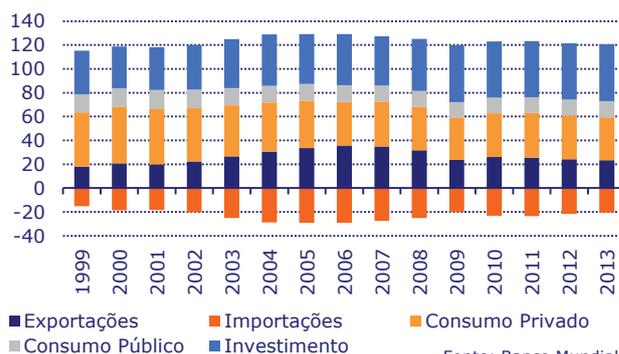
(% PIB)



Fonte: Banco Mundial

**Componentes do PIB (óptica da despesa)**

(% PIB)



Fonte: Banco Mundial

## A ECONOMIA DA CHINA

A informação mais detalhada em relação à composição do PIB mostra que, em 2013, a indústria era o sector com maior peso no PIB (36.9%), seguido pela agricultura, floresta, pecuária e pesca (9.7%), comércio por grosso e retalho (9.6%), construção (6.9%) e sector imobiliário (6.1%). Importa ainda destacar que a indústria na China, sendo muito orientada para a exportação, torna a actividade do sector sensível à evolução da economia mundial.

Para 2015, o FMI estima que o crescimento atinja 6.8%, tendência descendente que se deverá manter nos próximos anos, à medida que o modelo de crescimento económico baseado no investimento passa para um modelo mais baseado no consumo privado (o chamado "Novo Normal"), o que, naturalmente, deverá abrandar o ritmo de expansão da economia, obrigando as autoridades chinesas a acomodarem-se e adaptarem as suas decisões económicas. O consumo deverá ser o principal contributo para o PIB, em linha com a contínua melhoria no mercado de trabalho e consequente aumento do rendimento das famílias, menor preço do petróleo e das restantes matérias-primas. A desaceleração do investimento, principalmente no sector imobiliário, será apenas parcialmente compensada por uma recuperação da procura externa. Os recentes dados trimestrais do PIB reflectem um crescimento de 7% y/y no 1T e 2T deste ano, enquanto a variação em cadeia foi de 5.7% e 7.0% no 1T e 2T, respectivamente.

De acordo com o economista-chefe do *Bank of China*, este "novo normal" define-se por uma alteração de um crescimento económico rápido para um médio/alto crescimento; uma mudança do foco, passando da quantidade e rapidez para a eficiência; uma transformação da estrutura económica, com a melhoria da produção actual em vez da expansão da produção; um crescimento mais dependente do consumo doméstico e dos serviços, em detrimento do investimento e das exportações; vantagem dos factores de produção por via da qualidade do capital humano, do progresso tecnológico e da inovação, em detrimento dos baixos custos do trabalho. O ajustamento da economia chinesa deverá abranger o sector primário, secundário e terciário (com especial destaque para o sector terciário). De acordo com o economista-chefe do *Bank of China*, nos próximos cinco anos, o sector dos serviços deverá manter uma taxa de crescimento a rondar os 20%, esperando que, em 2020, a sua contribuição para o crescimento do PIB atinja os 55%.

### Sector Imobiliário

**O sector imobiliário e a construção têm sido importantes motores do crescimento económico chinês, com um peso de 13% do PIB em 2013.** Em conjunto registaram, nesse ano, um peso de 18% do total do emprego nas regiões urbanas e 27% do total do investimento em activos fixos. Em 2014, de acordo com o economista-chefe do *Bank of China*, o investimento no sector imobiliário caiu 9.3%.

O sector imobiliário está a assistir a uma correcção dos desequilíbrios verificados entre a procura e a oferta, nomeadamente o crescente aumento dos preços das habitações, acompanhado de uma euforia em torno da construção de novas habitações, levando a que várias cidades se encontrem desertas. No entanto, há uma discrepância entre as diferentes regiões: a diminuição das vendas de habitações e o incremento dos inventários estão a impulsionar os preços das habitações para níveis mais baixos nas cidades de menor dimensão, enquanto a procura continua robusta no caso das cidades de grande dimensão.

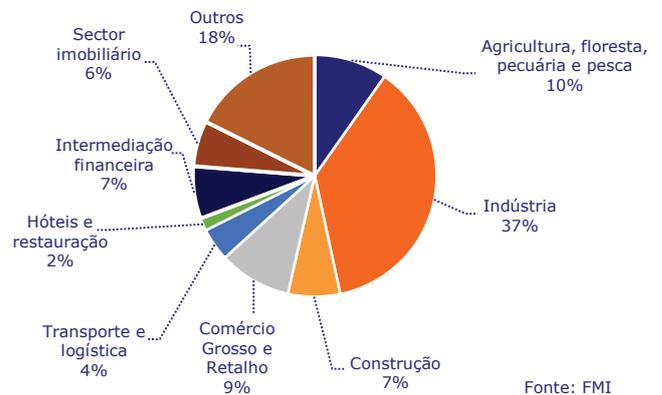
A correcção que se assiste no sector imobiliário deverá continuar até que o excesso de inventários seja atenuado. Preços mais acessíveis irão permitir um equilíbrio entre a procura e a oferta de habitações. Durante este processo de correcção, alguns construtores irão enfrentar problemas de liquidez ou de solvência, com potenciais efeitos no sistema financeiro. Ao mesmo tempo, a correcção do sector deverá afectar as contas públicas dos governos locais, por via da redução das receitas fiscais.

Mais recentemente, as autoridades chinesas decidiram implementar algumas medidas, nomeadamente a gradual redução das restrições em torno da compra de casa (de um total de 46 cidades que aplicavam estas restrições, apenas uma minoria ainda as coloca em prática) e a redução das taxas de juro mínimas exigidas no crédito à habitação.

**O sector imobiliário tem uma forte ligação, directa e indirecta, com vários agentes e sectores económicos, afectando o crescimento económico através de vários canais.** A despesa dos governos locais está dependente do sector imobiliário directamente, através das receitas obtidas com a venda de terrenos para investimentos em imobiliário (em 2014, representaram 35% do total das receitas fiscais obtidas pelos governos locais), e indirectamente, através de receitas de impostos geradas pelo sector imobiliário. Os bancos tradicionais e o sistema bancário "sombra" (inst. financ. n/ bancárias, vocacionadas para o apoio ao sector privado) estão, também, expostos ao sector imobiliário de forma directa, através de crédito concedido a construtores e crédito à habitação, e indirectamente, através da utilização das propriedades como colateral para outros empréstimos concedidos. **A interdependência entre as várias indústrias amplifica os efeitos de um eventual choque na economia ou no sector.**

### Composição do PIB por sector (2013)

(% do total)

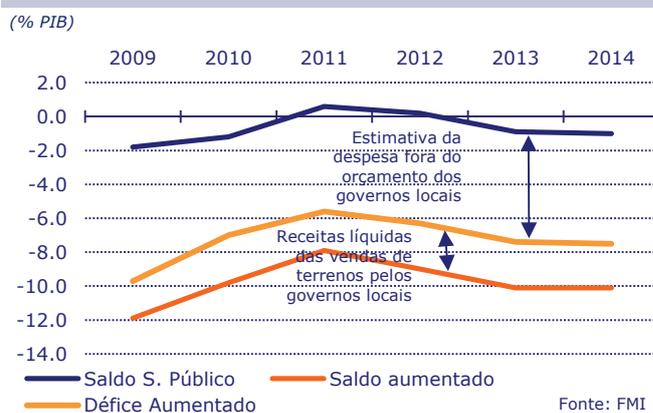


Um artigo do FMI, elaborado por Ashvin Ahuja e Alla Myrvoda, de Novembro de 2012 realça o impacto que uma redução no investimento em imobiliário teria no PIB da China e na produção mundial. De facto, os autores revelaram que uma queda de 1% do investimento imobiliário implicaria uma redução de 0.06% na produção mundial no primeiro ano e os efeitos subsequentes sobre a procura interna deveriam contribuir para amplificar esses efeitos nos anos seguintes.

## Finanças Públicas

**A política fiscal tem impulsionado o crescimento económico nos últimos anos (especialmente através de despesas excluídas do orçamento), sendo que, entre 2000 e 2013, o défice fiscal foi de 1.3%.** As recentes medidas de suporte ao crescimento incluem o aumento do investimento em infra-estruturas, investimento em habitação social e cortes das taxas de imposto aplicadas às pequenas e médias empresas (PMEs). No entanto, de acordo com o FMI, os dados do orçamento do Estado não reflectem os estímulos à actividade económica, porque excluem uma parte significativa de despesas fora do orçamento, principalmente relativas aos governos locais. Deste modo, de acordo com o artigo IV do FMI de 2013, é possível verificar que o "défice aumentado" (que inclui receitas e despesas fora do orçamento) deverá ter sido de 7.4% e 7.5% do PIB em 2013 e 2014, respectivamente.

### Saldo do Sector Público

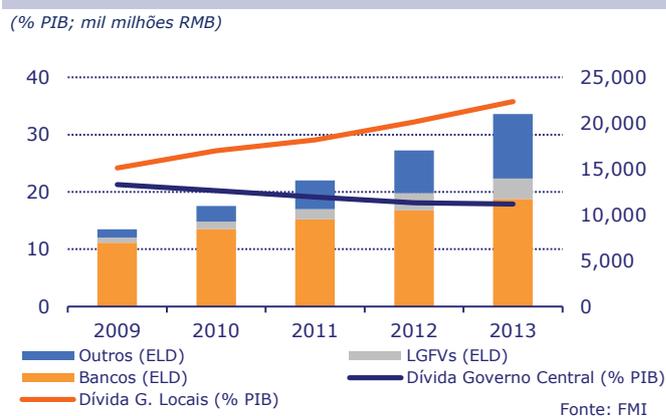


O investimento em infra-estruturas foi a principal estratégia dos governos locais para impulsionar o crescimento económico, especialmente no período após a crise financeira de 2008/09. No entanto, estas infra-estruturas foram suportadas, principalmente, por financiamento fora do orçamento, através da venda de terrenos ou através dos veículos de financiamento dos governos locais ("Local Government Financing Vehicle" – LGFV). Deste modo, o FMI desenvolveu o conceito de "aumentado", de maneira a capturar todas as actividades fora do orçamento, incluindo as actividades dos LGFV. Importa, no entanto, fazer a distinção entre as empresas detidas pelo estado e os LGFV: os LGFV são criados, detidos e operados pelos governos locais, estão envolvidos em actividades de natureza unicamente fiscal, o governo partilha as responsabilidades do serviço de dívida e muitas vezes subsidia as suas perdas.

Os governos locais têm um peso significativo nas receitas e despesas fiscais da China. Em 2014, representavam 54% das receitas fiscais e 85% das despesas desse ano. Analisando por tipo de receitas, o IVA é a principal fonte de receita do Governo (22% do total das receitas em 2013 e 2014), seguido pelo imposto sobre o rendimento das empresas (17% em 2013 e 18% em 2014). As despesas fiscais em 2013 resultaram, principalmente, de despesas com educação (16% do total das despesas), seguido das despesas com a protecção social e emprego (10%), serviços públicos gerais (10%) e agricultura, floresta e conservação da água (10%).

A dívida pública chinesa em percentagem do PIB não assume um valor preocupante, contrariamente à "dívida aumentada" calculada pelo FMI (que inclui os empréstimos dos LGFV e exclui as responsabilidades das empresas públicas e outras entidades detidas pelo Estado). **Enquanto a dívida do Governo regista valores baixos e sustentáveis, com uma trajectória descendente, a "dívida aumentada" regista uma trajectória ascendente.** A rápida acumulação de dívida por parte dos governos locais foi possível devido à contínua aquisição de terrenos. As reservas de terrenos servem como colateral nos empréstimos e, ao mesmo tempo, a venda de terrenos gera receitas para financiar o serviço da dívida. Desta forma, a correcção do mercado imobiliário poderá trazer problemas na capacidade dos governos locais amortizarem a sua dívida (a queda dos preços deverá levar a uma queda das receitas fiscais). Ao mesmo tempo, o investimento em infra-estruturas impulsionado pelos governos locais teve como intenção a expansão da actividade económica, especialmente no período a seguir à crise financeira. No entanto, o risco de sobreendividamento é, ainda, baixo. Em 2014, a dívida pública bruta atingiu 41% do PIB, superior aos 39% verificados no ano anterior, antecipando-se um aumento para 43.5% do PIB para este ano, de acordo com o FMI.

### Fontes de financiamento dos governos locais



## A ECONOMIA DA CHINA

### Sector Externo

A balança corrente registou um excedente de 4.5% do PIB por ano, em média, entre 2000 e 2012. No entanto, o excedente tem diminuído, reflexo da apreciação da taxa de câmbio efectiva real (30% durante 2007-2013), fraco crescimento económico das economias desenvolvidas, deterioração dos termos de troca e forte crescimento do investimento doméstico. A excepção foi em 2014, com o excedente da balança corrente a registar um ligeiro acréscimo para 2.0% do PIB (vs 1.9% do PIB em 2013). Para os próximos anos, o FMI antecipa que o excedente aumente, revelando que, este ano, ele deva atingir 3.2% do PIB, principalmente impulsionado pelos baixos preços do petróleo.

### A China passou a ser o principal exportador mundial em 2009 e o segundo mais importante importador.

De facto, as exportações chinesas registaram uma taxa de crescimento média anual de 11% entre 2011 e 2014, de acordo com os dados do *International Trade Centre* (ITC), acompanhadas de uma expansão gradual do excedente da balança comercial. As exportações chinesas têm sido suficientes para cobrir as importações, registando o coeficiente de cobertura das importações pelas exportações 119% em 2014 (vs 113% em 2010). No entanto, dados mais recentes, revelam que as importações chinesas caíram 17.6% y/y em Maio deste ano acompanhadas pela queda das exportações em 2.5% y/y, resultando num aumento do excedente comercial em 65.6% em Maio, em comparação com igual período do ano anterior.

A China importa partes e componentes de produtos das economias avançadas, que são depois montados nos produtos finais e exportados para os países desenvolvidos. No entanto, a percentagem de importações de partes e componentes no total das exportações chinesas caíram de 60% em meados dos anos 90 para uma percentagem de 35% actualmente, reflexo da substituição de produtos importados por *inputs* domésticos usados pelas empresas chinesas. Em 2014, os principais produtos exportados pela China foram os equipamentos electrónicos e eléctricos (representaram 24.4% do total exportado em 2014), máquinas e equipamentos mecânicos (17.1%), móveis, mobiliário médico-cirúrgico (4.0%) e vestuário e seus acessórios de malha (3.9%), de acordo com o ITC. **A entrada de investimento directo estrangeiro, principalmente proveniente de empresas de Taiwan, Japão e Coreia do Sul, permitiu um aumento muito substancial de produtos com maior valor acrescentado.**

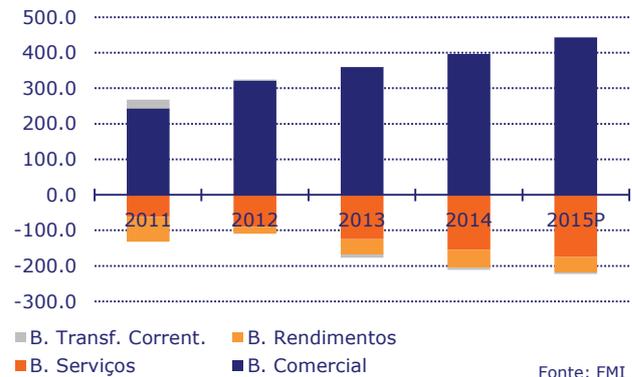
Os principais produtos importados são os equipamentos electrónicos e eléctricos (21.7%), combustíveis e óleos minerais (16.1%), máquinas e equipamentos mecânicos (9.2%) e minérios, escórias e cinzas (6.9%). Dentro da categoria de "combustíveis e óleos minerais", destaca-se o petróleo. A China é, actualmente, um dos principais importadores de petróleo e de outras matérias-primas essenciais no processo actual de industrialização, observando-se o país a investir em projectos em países ricos nesses recursos naturais.

Em 2014, os principais clientes da China foram os EUA (17.0%), Hong Kong (15.5%), Japão (6.4%), Coreia do Sul (4.3%) e Alemanha (3.1%), que absorveram um total de 46% das exportações chinesas. Os principais fornecedores do país no mesmo ano foram: Coreia do Sul (9.7%), Japão (8.3%), EUA (8.2%), Taiwan (7.8%) e Alemanha (5.4%).

Desde que a China aderiu à Organização Mundial de Comércio em 2001, que o país tem registado melhorias ao nível do comércio internacional, nomeadamente a diminuição das tarifas aduaneiras, a redução do conjunto de produtos sujeitos a restrições e a eliminação de licenças de importação num maior número de bens. O sistema de importação de bens estabelece três categorias: *permitted goods*, aqueles em que é apenas necessário a obtenção de uma licença de

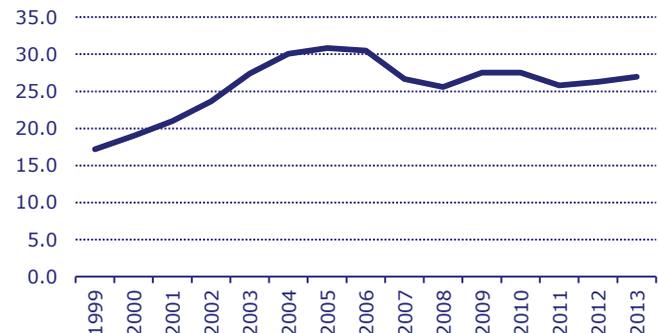
### Composição da Balança Corrente

(mil milhões USD)



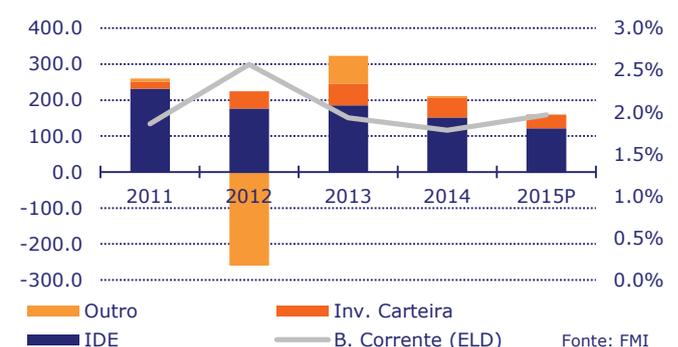
### Exportações de produtos de alta tecnologia

(% das exportações de produtos manufacturados)



### Balança Financeira

(mil milhões USD; % PIB)



importação para fins estatísticos; *restricted goods*, que são aqueles bens monitorizados por via de quotas ou licenciamento não automático, razões de segurança ou saúde pública ou a protecção de recursos naturais (exemplos: arroz, algodão); *prohibited goods*, incluindo-se os produtos químicos e resíduos tóxicos, certos bens em segunda mão (vestuário) e produtos alimentares que possam causar dano nos consumidores. Para além disso, importa destacar que as exportações de certos bens para a China têm de obedecer a certas regras/procedimentos. Exemplo disso é a inspecção de certas mercadorias antes do desalfandamento ou o facto das embalagens de madeira terem de cumprir os requisitos de normas internacionais.

Do lado da balança financeira, a queda dos fluxos de capitais reflectiu-se no menor investimento directo estrangeiro e no investimento de carteira. As expectativas sobre a normalização da política monetária nos EUA e consequente aumento de taxas de juro poderão estar a contribuir para fluxos de saída de capitais da China para o exterior. Ao mesmo tempo, muitas empresas chinesas preferem activos denominados em dólares, resultando numa saída de fluxos de investimento de carteira.

## Relações bilaterais China-Portugal

**As exportações portuguesas de bens e serviços têm registado acréscimos nos últimos 4 anos.** Em 2014, as exportações registaram um aumento de 11% face ao ano anterior, enquanto as importações aumentaram 16%. O saldo da balança comercial de bens e serviços tem sido desfavorável a Portugal, embora de 2011 a 2013 se tenha verificado um decréscimo do défice. No entanto, em 2014, o superior aumento das importações comparativamente às exportações fez com que o défice passasse de USD -438.3 milhões em 2013 para USD -556.7 milhões em 2014, reduzindo, ao mesmo tempo, o coeficiente de cobertura das importações pelas exportações (67% em 2013 vs 64% em 2014).

Ao nível do comércio de bens, a quota da China no total das exportações portuguesas tem aumentado nos últimos cinco anos (excepção em 2013), registando, em 2014, a quota mais elevada do período em análise. Do lado das importações, em 2014, a quota aumentou face ao ano anterior, evidenciando o aumento da importância da China enquanto fornecedor de Portugal. O saldo da balança comercial de bens é desfavorável a Portugal, sendo que, nos últimos anos, as exportações portuguesas para a China têm permitido uma cobertura de cerca de 50% das importações provenientes do mesmo país.

Os principais bens exportados por Portugal foram, no ano passado, veículos e outro material de transporte (52% do total), minerais e minérios (16%), as pastas celulósicas e papel (6%) e as máquinas e aparelhos (6%), absorvendo um total de 80% do total exportado para a China. Importa destacar que os produtos de origem animal e vegetal com origem em Portugal não são possíveis de exportar, exceptuando o pescado e os produtos lácteos, estando ainda a decorrer processos de negociação nesse sentido. Em termos de importações, o destaque vai para as máquinas e aparelhos (35%), metais comuns (11%), matérias têxteis (8%) e vestuário (7%).

Analisando pelo grau de intensidade tecnológica, em 2013, os produtos industriais transformados exportados por Portugal foram, essencialmente, de média-alta intensidade tecnológica (67.3% das exportações de produtos industriais transformados), sendo, também, a principal categoria no caso das importações desta categoria de produtos (33% das importações de produtos industriais transformados provenientes da China).

Em relação à balança de serviços portuguesa, divulgada pelo Banco de Portugal (BdP), é possível verificar que, no último ano, as exportações de serviços registaram uma queda de 35% face ao ano anterior, ainda que não seja possível explicar que componente contribuiu para esta variação. Os dados do BdP apenas registam valores para a componente de viagens e turismo, que registou uma expansão de 58% em 2014, tendência que se tem verificado nos últimos anos, com excepção para 2012, quando as exportações desta componente caíram 5%. Relativamente às importações portuguesas de serviços provenientes da China, o último ano ficou marcado por um aumento de 12% face a 2013. No entanto, a rubrica das viagens e turismo caiu 31%, depois de, em 2013, ter

Balança Comercial de Bens e Serviços de Portugal com a China						
(milhões EUR)						
	2011	2012	2013	2014	Var. % 14/11 (a)	Var. % 14/13 (b)
Exportações	428.7	838.5	897.8	995.9	132.3%	10.9%
Quota (% total exp.)	0.7%	1.3%	1.3%	1.4%	-	-
Importações	1,484.2	1,356.0	1,336.1	1,552.6	4.6%	16.2%
Quota (% total imp.)	2.2%	2.1%	2.0%	2.3%	-	-
Saldo	-1,055.5	-517.5	-438.3	-556.7	-	-
Coef.Cobert. (%)	28.9%	61.8%	67.2%	64.1%	-	-

Fonte: INE; cal.BPI.

Notas: (a) Taxa de variação 2011-2014 (b) Taxa de variação homóloga 2013-2014.

Balança Comercial de Bens de Portugal com a China						
(milhões EUR)						
	2011	2012	2013	2014	Var. % 14/11 (a)	Var. % 14/13 (b)
Exportações	396.6	778.0	657.7	838.8	111.5%	27.5%
Quota (% total exp.)	0.93%	1.72%	1.39%	1.74%	-	-
Importações	1,526.0	1,391.3	1,370.4	1,597.2	4.7%	16.5%
Quota (% total imp.)	2.56%	2.47%	2.40%	2.71%	-	-
Saldo	-1,129.4	-613.3	-712.7	-758.4	-	-
Coef.Cobert. (%)	26.0%	55.9%	48.0%	52.5%	-	-

Fonte: INE; cal.BPI.

Notas: (a) Taxa de variação 2011-2014 (b) Taxa de variação homóloga 2013-2014.

Balança Comercial de Serviços de Portugal com a China						
(milhões EUR)						
	2011	2012	2013	2014	Var. % 14/11 (a)	Var. % 14/13 (b)
Exportações	32.8	60.6	244.5	160.1	388.3%	-34.5%
Quota (% total exp.)	0.20%	0.30%	1.10%	0.70%	-	-
Importações	284.0	246.3	243.3	271.7	-4.4%	11.6%
Quota (% total imp.)	2.50%	2.30%	2.20%	2.30%	-	-
Saldo	-251.3	-185.7	1.1	-111.6	-	-
Coef.Cobert. (%)	11.5%	24.6%	100.5%	58.9%	-	-

Fonte: Banco de Portugal; cal.BPI.

Notas: (a) Taxa de variação 2011-2014 (b) Taxa de variação homóloga 2013-2014.

## A ECONOMIA DA CHINA

registado um aumento na ordem dos 35%. Estes dados resultaram num défice da balança de serviços portuguesa de EUR 111.6 milhões, comparativamente a um excedente de EUR 1.2 milhões no ano anterior. Apesar do excedente registado em 2013, nos últimos 4 anos, a balança de serviços tem sido, maioritariamente, desfavorável a Portugal.

Em relação ao investimento directo estrangeiro, não é possível tecer grandes considerações, já que o Banco de Portugal deixou de divulgar os dados relativos à China. No entanto, importa realçar os investimentos chineses em Portugal, como, por exemplo, a aquisição de participações na EDP e na Ren pela China Three Gorges e State Grid ou a compra de participações do segmento segurador da Caixa Geral de Depósitos pelo grupo Fosun.

Por fim, em relação ao turismo, as receitas de turistas chineses em Portugal cresceram 58% em 2014, passando de EUR 34.2 milhões em 2013 para EUR 54.0 milhões em 2014, de acordo com a AICEP. No total das receitas de turismo e viagens, a China registou, nos últimos anos, quotas muito reduzidas. Em 2014, 0.5% do total das receitas de turismo e viagens eram provenientes da China, face a 0.1% em 2011.

## Investimento Directo Estrangeiro

Os principais emissores de investimento directo estrangeiro na China foram, em 2014, Hong Kong (72% do total do IDE em 2014), Singapura (5%), Taiwan (4%), Japão (4%) e Coreia do Sul (3%).

O nível estável de IDE demonstra que a China se mantém como um destino atractivo para o investimento estrangeiro, constituindo-se como o segundo principal país de destino de fluxos de IDE em 2013, de acordo com o UNCTAD. O reforço de hábitos de consumo, reestruturação da indústria e urbanização contribuíram para esta tendência.

Os serviços têm conseguido captar uma importante fracção do IDE, atingindo, em 2014, USD 66.2 mil milhões, um aumento de 7.8% face ao ano anterior, atingindo, em 2014, uma percentagem superior ao investimento arrecadado pela manufactura, de acordo com a KPMG ("China Outlook 2015"). Estes dados estão em linha com o aumento do peso dos serviços na economia e o surgimento de uma classe média, que ajudou ao desenvolvimento deste sector na China, apoiado por um aumento do rendimento disponível e por uma maior procura de serviços de qualidade.

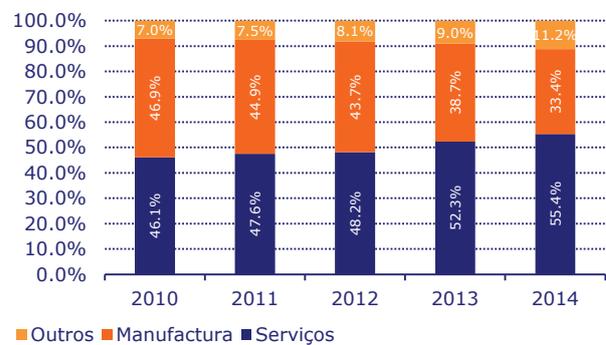
**O ano de 2014 ficou marcado por uma alteração do investimento directo, já que o país tornou-se, pela primeira vez, um exportador líquido de capital, segundo a KPMG** (estes dados não são compatíveis com a informação produzida pelo FMI; todavia, a ausência de divulgação por fontes oficiais não permite fazer a conciliação). De facto, os fluxos de investimento directo da China no estrangeiro atingiram, nesse ano, USD 120.0 mil milhões (aumento de 10% face ao ano anterior), superior aos fluxos de entrada vindos do exterior, de acordo com a KPMG. **Esta tendência deverá manter-se, uma vez que as empresas chinesas vêm o investimento no exterior como uma estratégia para se tornarem mais competitivas.**

## Política Monetária

**A flutuação da taxa de inflação é reflexo da volatilidade dos preços dos bens alimentares, devido aos choques de oferta na agricultura.** No período entre 2000 e 2013, a taxa de inflação média foi de 2.3% por ano. No último ano, a taxa atingiu os 2.0%, inferior à taxa de inflação *target* definida pelo Governo Chinês de 3.5%, devido à queda dos preços do petróleo na segunda metade do ano e à diminuição dos preços das restantes *commodities* nos mercados internacionais.

## Investimento Directo Estrangeiro por indústria

(peso no total do IDE)



Fonte: KPMG ("China Outlook 2015")

## Crescimento do IDE no sector da manufactura

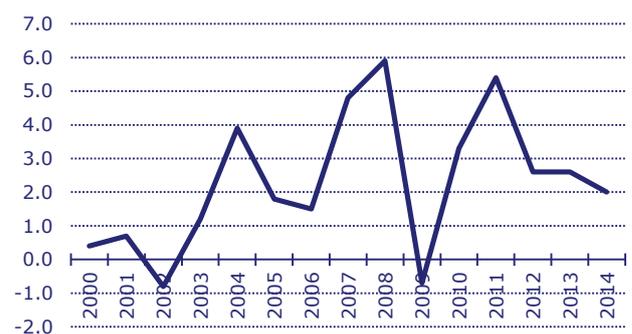
(taxa de crescimento anual)



Fonte: KPMG ("China Outlook 2015")

## Taxa de inflação

(percentagem)



Fonte: FMI

Espera-se que a inflação em 2015 atinja 1.2%, reflectindo a queda dos preços das *commodities*, a apreciação da moeda doméstica e uma certa desaceleração do consumo doméstico.

Ao mesmo tempo, os preços dos produtores têm diminuído nos últimos anos, reflectindo o excesso de capacidade, uma fraca procura externa e os baixos preços das *commodities* nos mercados internacionais (inflação importada).

**A política monetária tem suportado a actividade económica à medida que o crescimento começou a desacelerar.** O banco central tem reduzido o rácio de reservas obrigatórias desde 2014, prolongando-se para 2015. Também reduziu a taxa de juro de referência, primeiro para os pequenos negócios e, posteriormente, para todos os devedores. Ao mesmo tempo, as taxas de juro dos depósitos foram reduzidas. As autoridades monetárias chinesas têm recorrido a medidas não convencionais (como os cortes nos rácios de reservas obrigatórias), já que a transmissão da política monetária por via das taxas de juro não é muito eficaz. De facto, a maior parte das entidades que necessitam de financiamento são as PME e os governos locais, que são agentes pouco sensíveis a alterações de taxas de juro. Em Maio deste ano, a taxa de juro dos empréstimos situava-se em 5.1%, enquanto a taxa de juro de referência dos depósitos estava em 2.25%.

O crescimento robusto do crédito e a desaceleração da aplicação de reformas no sistema bancário permitiram que crescesse o número de inovações financeiras. A preferência dos bancos em fazer negócio com as empresas detidas pelo Estado e o rápido crescimento do sector privado, obrigou a que este último procurasse outras alternativas para fazer face às suas necessidades de financiamento, nomeadamente através de *trust funds* e empresas de serviços financeiros na Internet (por exemplo, Yu'E Bao). Ao mesmo tempo, as baixas taxas de juro dos depósitos (controladas centralmente pelo Governo) obrigou os investidores a procurarem activos mais rentáveis para aplicarem as suas poupanças. Em resultado disso, o financiamento fora do sistema bancário tradicional disparou, obrigando as autoridades a implementar um conjunto de medidas em 2014 que atenuou o crescimento desta actividade, reduzindo a ameaça de instabilidade financeira por esta via.

**Mais recentemente, o crédito tem desacelerado, à medida que os reguladores continuam a restringir o crescimento das actividades de alto risco do sistema bancário "sombra". O total do financiamento (total social financing, que inclui o sistema financeiro tradicional e o sistema bancário "sombra")** aumentou de 130% do PIB em 2008 para 207% no início de 2014. Apesar disso, a taxa de crescimento passou de 22% em Maio de 2013 para 16% em Maio de 2014, reflexo de um conjunto de reformas para fortalecer a regulação e a supervisão, especialmente no caso do sector bancário "sombra", assim como devido a um aumento da taxa de juro no mercado interbancário na segunda metade de 2013. O número de situações de crédito malparado tem aumentado, mas os bancos chineses têm elevados montantes de capital e dos mais elevados rácios de provisões do mundo, o que coloca o sistema financeiro numa posição favorável.

### Reservas Internacionais e Taxa de Câmbio

O ritmo de acumulação de reservas caiu em 2012, mas voltou a aumentar em 2013, devido à entrada acentuada de fluxos de capitais face ao diferencial de taxas de juro, ao elevado retorno real relativo do capital e expectativas de contínua valorização da moeda doméstica. De acordo com o FMI, as reservas estão já acima do intervalo considerado adequado.

**Em 2014, deverão ter atingido USD 3,843 mil milhões, comparativamente a USD 3,821.3 mil milhões no ano anterior, um aumento impulsionado quer pelos fluxos de entrada não relacionados com o investimento directo estrangeiro, quer pelos fluxos de entrada de IDE e excedente da balança comercial.**

A moeda chinesa desvalorizou cerca de 3% face ao dólar, no final de 2014, comparativamente a 2013. **A moeda chinesa tem tido cada vez mais importância enquanto meio de pagamento, embora tenha sido afectada pela depreciação face ao dólar em 2014.** A liquidação do comércio em yuan aumentou em 2014, passando de uma percentagem de 12% do total dos bens pagos em moeda chinesa em 2013 para 17% entre Janeiro e Maio de 2014.

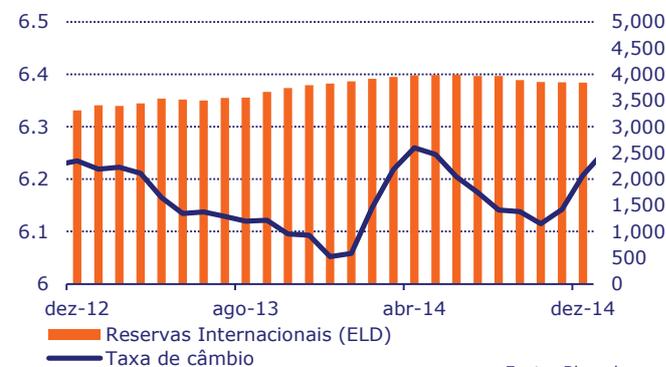
### Crédito total concedido à economia (Total social financing)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	(100 milhões yuans)					
Total do financiamento (total social financing)	139,105	140,191	128,286	157,631	172,904	164,133
dos quais: denominados em yuans	95,942	79,451.0	74,715.0	82,038.0	88,916.0	97,813.0
% do total	69.0%	56.7%	58.2%	52.0%	51.4%	59.6%
Total financiamento (% PIB)	149.6%	164.9%	168.7%	176.5%	193.6%	201.2%
NPLs	1.6%	2.4%	1.8%	1.6%	1.5%	-

Fonte: Bloomberg; NBSC

### Taxa de câmbio

(x Yuan por USD; mil milhões USD)



Fonte: Bloomberg

## A ECONOMIA DA CHINA

## Riscos e instrumentos de combate a choques externos e internos

Riscos e instrumentos		
	Riscos Externos	Riscos Internos
<b>Riscos Descendentes</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Volatilidade nos mercados financeiros;</li> <li>. Desaceleração económica nas economias avançadas e emergentes;</li> <li>. Normalização da política monetária nos EUA (não tanto de forma directa, mas através de potenciais efeitos noutras economias emergentes);</li> <li>. Tensões geopolíticas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Risco de ajustamento desordenado (manter o actual modelo de crescimento económico assente no crédito e investimento);</li> <li>. Aumento das tensões sociais</li> </ul>
<b>Riscos Ascendentes</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Crescimento económico superior ao antecipado nas principais economias avançadas e emergentes;</li> <li>. Contínua queda dos preços das matérias-primas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Rápida implementação de reformas</li> </ul>

**Instrumentos:** as autoridades chinesas têm uma almofada financeira suficiente para fazer face a uma desaceleração do crescimento, através de recursos públicos e influência do Estado. A dívida pública total é relativamente baixa, os activos públicos são elevados (caso das reservas internacionais), as poupanças domésticas são elevadas e a exposição a dívida externa é baixa; o controlo de capitais limita o risco da fuga de capitais e o governo tem à sua disposição mecanismos substanciais para controlar a actividade económica e financeira.

## China - Principais indicadores macroeconómicos

	2010	2011	2012	2013	2014 Prel.	2015 Prev.
(variações anuais em %, excepto quando indicado de outra forma)						
<b>Rendimento e Preços</b>						
PIB nominal (mil milhões USD)	5,949.6	7,314.5	8,386.7	9,469.1	10,380.4	11,211.9
PIB real	10.4%	9.3%	7.8%	7.8%	7.4%	6.8%
PIB per capita (USD)	4,437	5,429	6,194	6,959	7,589	8,154
Inflação (média anual)	3.3%	5.4%	2.6%	2.6%	2.0%	1.2%
(em % do PIB , excepto quando indicado de outra forma)						
<b>Finanças públicas</b>						
Receita	25.1%	27.7%	28.4%	28.2%	28.5%	28.9%
Despesa	26.3%	27.1%	28.3%	29.3%	29.6%	30.9%
Saldo Orçamental (deficit=-)	-1.2%	0.6%	0.0%	-1.1%	-1.1%	-1.9%
Saldo primário (deficit=-)	-0.8%	1.1%	0.5%	-0.6%	-0.7%	-1.4%
(Variações anuais em %)						
<b>Indicadores monetários</b>						
Oferta de moeda	18.9%	17.3%	14.4%	13.6%	11.0%	-
Tx. de juro de ref. dos dep. (1 ano)	2.75%	3.50%	3.00%	3.00%	2.75%	-
Crédito à economia	18.4%	17.1%	17.1%	15.1%	16.2%	-
(Em mil milhões de USD, excepto quando indicado de outra forma)						
<b>Sector Externo</b>						
Exportações de mercadorias	1,581.4	1,903.8	2,056.9	2,219.0	2,354.1	2,519.7
Importações de mercadorias	1,327.2	1,660.3	1,735.3	1,859.1	1,878.2	2,075.7
Balança Corrente	237.8	136.1	215.4	182.8	209.8	356.3
<i>Em % do PIB</i>	4.0%	1.9%	2.6%	1.9%	2.0%	3.2%
Reservas Internacionais Líquidas	2,884.8	3,181.1	3,310.0	3,820.0	3,852.6	3,897.4
<i>(Em meses das importações)</i>	21.2	18.0	17.9	19.0	18.6	17.1
Tx. de câmbio real efectiva (var. em %)	-2.4%	1.9%	4.3%	5.6%	2.5%	7.0%

Fonte: IIF; FMI, Bloomberg.



## A ECONOMIA DE MARROCOS



### Marrocos - Perfil do País

Designação oficial : Reino de Marrocos

Localização: Norte de África

Capital: Rabat

Chefe de Estado: Rei Mohamed VI

Área: Terra - 446.55 mil Km<sup>2</sup>; Mar -250 Km<sup>2</sup>

Recursos naturais: Fosfatos, minério de ferro, manganês, chumbo, zinco, peixe, sal

Língua: Árabe e B

Religião: Islamismo e Bérbere (Oficiais), Francês

Alianças/Tratados: Acordo de Agadir, Acordo Panárabe de Livre Comércio, Acordo de Livre Comércio com os EUA, Acordo de Associação Euro-Mediterrânico, Acordo Agrícola

Moeda: Dirham

Fuso horário: GMT+0 horas

Fonte: CIA; AICEP

### Contexto Geral

Beneficiando de uma situação geográfica muito favorável, pela sua proximidade com a Europa, e de situação política estável nas últimas décadas – em contraste com o que se verifica em outras economias do norte de África - Marrocos levou a cabo um conjunto de reformas nos últimos anos e adoptou uma nova Constituição em 2011, estabelecendo as bases para a formação de uma sociedade mais aberta e com instituições modernizadas. Em Novembro de 2011 realizaram-se as últimas eleições parlamentares e desde Janeiro de 2012, Marrocos é governado por uma coligação liderada pelo Partido Justiça e Desenvolvimento, considerado um partido islamita moderado. A acção do governo tem sido marcada pela realização de esforços reformistas da economia, no sentido de dinamizar o sector industrial e reduzir o desequilíbrio externo e orçamental.

No campo das reformas destaca-se a eliminação do sistema de subsídios ao sector energético, em vigor desde 2000. A retirada gradual destes subsídios tem contribuído para a melhoria do saldo orçamental, cujo défice atingiu o seu pico em 2012 e em que a despesa pública relacionada com esta política atingiu os 6.5% do PIB. Desde Janeiro de 2015, que foram eliminados os subsídios a todos os produtos petrolíferos líquidos (petróleo industrial, diesel, gasolina), antecipando-se um efeito positivo na redução da despesa pública. A redução gradual dos subsídios reflectiu-se na melhoria do saldo orçamental, que de um desequilíbrio de -7.4% em 2012 melhorou para -4.9% em 2014 antecipando-se uma queda para -4.3% em 2015. Mantem-se, todavia, o sistema de subsidiação de bens alimentares, como é o caso do trigo e do açúcar mas, da agenda do governo, faz também parte a sua redução/eliminação gradual.

Beneficiando de um clima Mediterrânico em grande parte do território, o sector agrícola continua a ter um importante peso na economia, representando cerca de 17% do PIB real e 39% do emprego. No entanto, é de salientar o facto de que desde 2008 tem vindo a ser desenvolvido um plano de diversificação da economia, dando maior ênfase à actividade no sector das manufacturas, com destaque para o desenvolvimento de indústrias de maior valor acrescentado como é o caso da aeronáutica, automóvel e electrónica, cujo sucesso é evidente no comportamento das exportações destes produtos. De acordo com o FMI, a exportação do sector automóvel representava cerca de 20% do total das exportações de bens em 2014, mais 7.5 pontos percentuais do que em 2010.

### Marrocos

	estimativas para 2013
População (milhões)	33.01
PIB (USD, mil milhões)	90.8
PIB per capita (USD)	2,850
Dívida Externa (% do PIB)	27472.0%
Balança Corrente (% do PIB)	0.0%
peso do sector de hidrocarbonetos no PIB (%)	-
Evolução 2010 - 2014	
tx de cresc. média do PIB	3.7%
tx de cresc. média da população	23615.0%
última observação disponível - 2014	
peso dos sectores no VAB (%)	
primário	14.0%
secundário	24.9%
terciário	61.1%
peso nas exportações portuguesas	
Peso nas Exportações em 2014 (%)	1.2%
Taxa de variação em 2014 (%)	-19%

Fonte: FMI, IIF, Banco Mundial INE.

## Comparação internacional

Tendo como ponto de referência economias idênticas à Marroquina, tanto pelo seu posicionamento geográfico como pela classificação atribuída pelas agências de *rating* (Mauritânia, Namíbia e África do Sul), verifica-se que Marrocos compara positivamente em 5 indicadores e desfavoravelmente em 3. O PIB per capita destaca-se pela seu distanciamento.

### Desempenho de Marrocos face a países idênticos

	saldo orç., % PIB	Défi ce ext., % PIB	Dívida ext., % PIB	FDI, % PIB	Crescimento PIB	PIB per capita	Inflação	Meses cobertura importações
<b>Média 2011-13</b>								
Marrocos	-4.2	-8.5	35.4	2.9	4.0	3,012	0.5	4.6
Média peers	-4.5	-6.3	62.4	4.1	3.7	7,466	6.4	3.7
<b>2013</b>								
Marrocos	-6.0	-7.6	38.7	3.2	4.4	3,093	1.0	4.7
Média peers	-2.5	-6.5	66.1	3.8	3.5	7,352	7.2	3.7

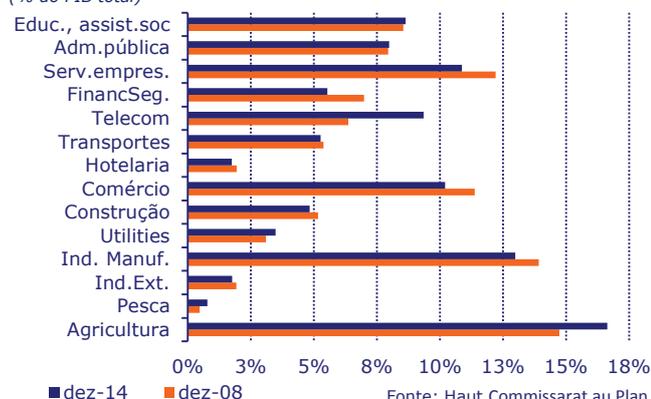
Fonte: Banco Mundial, calc BPI.

## Actividade Económica

Marrocos tem registado um ritmo de crescimento favorável, antecipando-se que após o abrandamento observado em 2014 por via de uma queda do produto agrícola, volte a expandir a ritmos próximos dos 5%. A informação disponível sugere que a resiliência do crescimento nos últimos anos está relacionada com a produção não agrícola. A informação disponível para 2014 sugere que o PIB poderá ter avançado em torno de 2%, consideravelmente menos do que no ano anterior (4.4%), reflectindo uma queda de 2.3% da actividade no sector primário, retirando 0.4 pontos percentuais ao crescimento anual. Entretanto, o sector industrial e o sector terciário cresceram 2.3% e 3.3%, respectivamente, contribuindo com 0.4 e 2 pontos percentuais para o crescimento do PIB. A informação disponível em organismos internacionais e institutos de *research* que acompanham a economia marroquina apontam para que o sector industrial continue a contribuir positivamente para o crescimento, reflectindo o aumento da actividade em sectores como o automóvel, electrónico e aeronáutico. **O FMI estima que o ritmo de expansão da economia acelere para cerca de 4.5% em 2015, beneficiando do crescimento da actividade industrial e da modernização do sector agrícola.** Relativamente a este último sector, refere-se que, segundo o *Haut-Commissariat au Plan* (Estatísticas marroquinas), os primeiros meses de 2015 sugerem melhorias no ano agrícola, na medida em que se assistiu a um aumento do nível de precipitação e ao aumento das vendas de fertilizantes nos primeiros meses do ano. Adicionalmente, o governo está a equacionar a possibilidade de apoiar a produção local através do aumento dos impostos na importação de trigo.

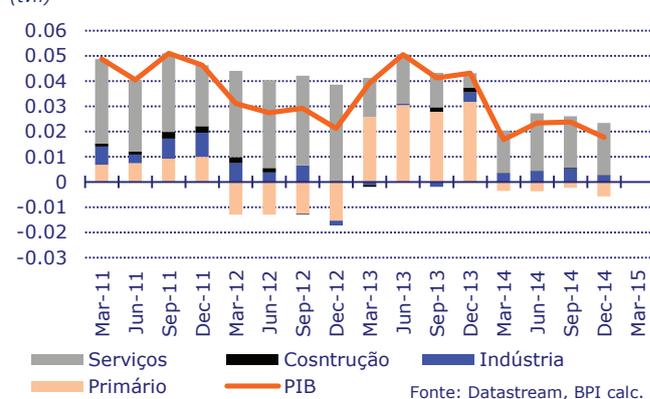
### PIB real por sector

(% do PIB total)



### Contributo por sector para o crescimento do PIB

(tvh)



**Os principais factores de risco para o cenário macroeconómico traçado são os de carácter geopolítico relacionado com o avanço do terrorismo islamita e permanência de um cenário de fraco crescimento da zona euro, principal parceiro comercial de Marrocos.**

A informação disponível relativa ao desempenho do PIB na óptica da despesa indica que o consumo privado – que representa cerca de 60% do PIB – continua a ser a principal componente da procura interna a contribuir para o crescimento em 2014,

## A ECONOMIA DE MARROCOS

mas observa-se um melhor contributo do investimento. Na procura externa é de salientar que apesar do seu contributo para o crescimento ter sido negativo, se assistiu a um forte incremento do contributo das exportações para o crescimento.

### PIB na óptica da despesa - contributos para o crescimento anual

	Média 2002-08	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PIB	4.8	4.8	3.6	5.0	2.7	4.4	2.1
Consumo doméstico	3.5	4.7	1.1	5.0	3.6	2.9	-
Consumo público	0.6	2.1	-0.2	0.8	1.4	0.7	0.5
Consumo privado	2.9	2.7	1.3	4.2	2.2	2.2	1.7
Investimento	2.7	0.9	-0.2	0.8	0.5	0.1	0.3
Exportações	2.3	-5.5	4.8	0.7	0.9	0.9	1.8
Importações	3.9	-3.1	1.4	2.2	0.8	-0.8	-2.2
Taxa de abertura da economia <sup>(1)</sup>	36.3	34.2	38.2	42.1	43.1	40.3	-
Taxa de penetração da economia <sup>(2)</sup>	37.2	35.8	39.2	43.0	44.0	41.4	-
Taxa de investimento bruto <sup>(3)</sup>	30.7	35.6	35.0	36.0	35.3	34.2	-

Fonte: Ministério das Finanças Marrocos, HCP, calc. BPI

Notas: <sup>(1)</sup>  $(X+M)/2 * PIB$ ; <sup>(2)</sup> Peso das importações na procura interna; <sup>(3)</sup>  $(FBCF+V \text{ stocks})/PIB$ .

### Política Monetária

Em termos médios anuais, a taxa de inflação tem registado um comportamento benigno, situando-se abaixo de 2%, o que em grande parte reflectirá o facto de o Dirham marroquino estar indexado ao euro (80%) e ao dólar (20%), mas também a ausência de pressões nos preços das *commodities*, nomeadamente o petróleo. Os sinais de ligeira aceleração do ritmo de crescimento dos preços desde meados de 2014, reflectem os efeitos da depreciação do euro e do dirham contra o dólar no comportamento dos preços dos bens importados. As estimativas para o comportamento da inflação aponta para a aceleração em 2015-2016, para níveis em torno de 2%.

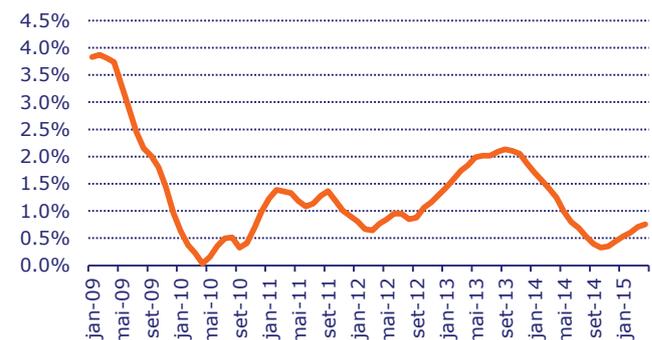
Perante o cenário benigno para os preços e dada a ausência de pressões inflacionistas, o banco central marroquino adaptou em 2014 uma política monetária de cariz expansionista, reduzindo a taxa de reservas obrigatória de 4% para 2%, de forma a aumentar a liquidez do sistema bancário, e a taxa de referência para 2.5%. Paralelamente, o banco central tem vindo a adoptar uma postura favorável à alteração dos níveis de indexação da moeda nacional ao euro e ao dólar, de forma a tornar o regime cambial mais flexível. Uma política monetária mais expansionista tenderá a favorecer o crescimento, na medida em que a redução da taxa de reservas obrigatórias aumentará a liquidez do sistema bancário, beneficiando a evolução do crédito. Esta perspectiva também beneficia de taxas de juro mais reduzidas.

### Finanças Públicas

**O saldo orçamental deteriorou-se em 2011 e 2012, mas desde 2013 observa-se a inversão dessa tendência, a qual deverá consolidar-se a médio prazo, reflectindo essencialmente o fim da política de subsidiação dos bens energéticos.** O FMI estima que a eliminação de subsídios a bens energéticos líquidos se reflectirá na diminuição da despesa com este tipo de subsídio para 2.1% do PIB em 2015 face a 6.6% em 2012, atribuindo-se alguma probabilidade de mais reduções neste rácio, na medida em que o governo considera a possibilidade de reduzir/retirar

### Taxa de inflação

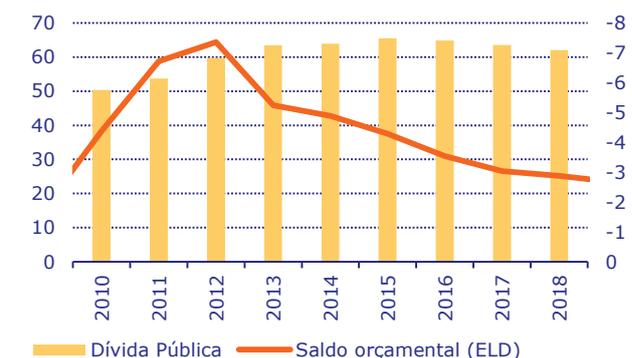
(taxa média anual)



Fonte: Datastream, BPI calc.

### Política fiscal

(% do PIB)



Fonte: FMI

subsídios actualmente atribuídos ao gás butano, ao trigo e ao açúcar. Outro factor que suporta um comportamento mais equilibrado das contas públicas prende-se com o crescimento mais moderado dos salários dos funcionários públicos, cujo ritmo de expansão passou de 11.7% entre 2009-12 para 3.1% em 2013 e 1.2% em 2014; em 2015, o ritmo de crescimento estimado pelo governo é de 1.7%. Neste cenário, estima-se que o peso da despesa corrente no PIB caia para 26.8% do PIB em 2015, o que compara com o máximo de 30.5% em 2012. A redução da despesa corrente atribuirá maior espaço de manobra para aumentar o investimento público, antecipando as autoridades marroquinas um crescimento de 8.7% em 2015. O cenário central para o défice público traçado pelas autoridades marroquinas aponta para que o défice público se reduza para 3% em 2017.

O aumento do défice público reflectiu-se na deterioração do rácio de dívida pública que em 2014 terá atingido os 64% do PIB, mais 14 pontos percentuais do que em 2010, devendo aumentar para 65% em 2015-16. Todavia, o FMI considera que o nível de dívida pública é sustentável e razoavelmente resiliente a choques adversos.

### PIB per capita

Apesar da evolução favorável nos últimos anos, Marrocos continua a comparar mal com países semelhantes. **A evolução do índice de desenvolvimento humano também mostra os progressos que têm vindo a acontecer, em parte resultado de decisões no âmbito do aumento da despesa pública com saúde e melhoria de acesso a condições sanitárias e acesso a serviços bancários.** O FMI refere, inclusivamente, que nestas áreas Marrocos tem feito mais progresso do que outros países da mesma região também importadores de petróleo. Contudo, os níveis de pobreza continuam elevados, o desemprego elevado, a taxa de participação no mercado de trabalho baixa e a desigualdade entre sexos elevada. De acordo com a informação disponível no Banco Mundial, o índice de Gini era de 40.9% em 2007, ligeiramente pior do que em 2001 (40.6%), indicando algum agravamento da desigualdade na distribuição do rendimento; no mesmo sentido aponta a evolução da percentagem de rendimento detido pelos 20% mais ricos, que em 2007 era de 47.9%, mais 0.2 pontos percentuais do que em 2001, enquanto que o mesmo indicador relativamente ao 20% mais pobres se manteve em 6.5%. Todavia, o hiato de pobreza face ao nível de pobreza evoluiu favoravelmente no período, passando de 3.5% em 2001 para 1.9% em 2007. No campo da educação, destaca-se o facto de que de acordo com o Banco Mundial, a taxa de literacia da população com mais de 15 anos aumentou de 55.1% em 2008 para 67.1% em 2011, indicando uma alteração positiva na estrutura social marroquina; contudo a despesa pública em educação manteve-se em torno dos 17-18% da despesa total. Em termos de mercado laboral, 43.6% da população tem formação básica, 11.6% secundária e 9.2% terciária (7.4% em 2005)

### Sector Externo

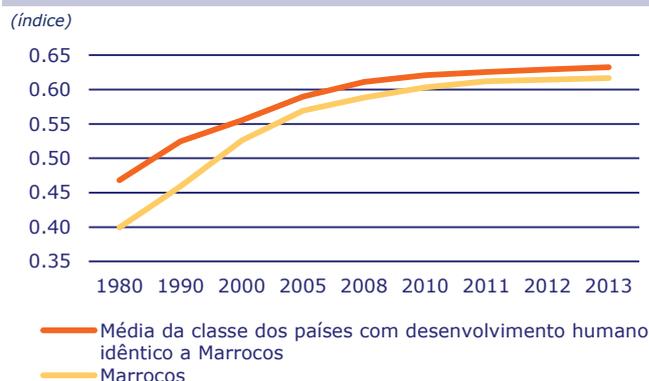
Desde 2012, o saldo da balança corrente melhorou 3.6 pontos percentuais, em grande parte reflectindo a melhoria do saldo da balança comercial em 3.7 pontos percentuais. As exportações aumentaram 7.2% em 2014, destacando-se o contributo de 4.4 pontos percentuais das exportações de automóveis ligeiros e partes. Paralelamente, as importações de bens energéticos caíram cerca de 10% em 2014, sendo que os dados relativos ao primeiro trimestre de 2015 acentuam esta tendência, na medida em que a queda face ao mesmo período de 2014 se situa em cerca de 40%. A informação relativa a 2014, sugere que a queda das importações de bens energéticos resultou, essencialmente, da diminuição do preço do petróleo, na medida em que a quantidade importada aumentou 5.5%, (para 2015 não há informação disponível para as quantidades). Globalmente, as importações mantiveram-se praticamente inalteradas face a 2013, tendo registado uma taxa de variação de 0.1%.

**De acordo com o FMI, o desempenho das exportações reflecte o aumento do grau de diversificação dos produtos exportados, bem como uma melhoria na cadeia de valor acrescentado dos bens produzidos.**

Nos últimos quatro anos assistiu-se à diminuição das exportações de bens mais tradicionais – fosfatos, agrícolas e têxteis – acompanhado do incremento da importância das exportações de sectores como o automóvel.

No primeiro trimestre, a informação disponível no *Office des Changes*, mostra que a evolução das exportações de bens manteve-se positiva, tendo estas aumentado 6%, destacando-se, no entanto, os contributos de 3.2 pontos percentuais de fosfatos e derivados e de 1.9 pontos percentuais dos bens

### Índice de desenvolvimento humano



Fonte: Banco Mundial

### Dinâmica das exportações por sector (% do total)

	2010	2011	2012	2013	Oct-2014
Fosfatos e derivados	24.0	27.7	26.2	20.2	19.4
Agricultura e agro-indústria	19.7	17.9	17.7	19.5	18.0
Têxtil e de couro	20.3	18.4	17.9	17.3	16.7
Automóvel	12.3	13.3	13.6	16.9	19.8
Electrónica	4.5	4.1	3.8	3.8	4.5
Aeronáutica	3.5	3.3	3.6	4.2	3.7
Ind. Farmacêutica	0.4	0.3	0.5	0.5	0.5
Outros	15.3	14.9	16.8	17.5	17.5

Fonte: FMI.

## A ECONOMIA DE MARROCOS

agrícolas e agro-alimentares. O contributo do sector automóvel quedou-se em 1.5 pontos percentuais, mas o peso das vendas ao exterior destes bens representava 22% do total das exportações.

A melhoria das exportações reflecte-se na melhoria da posição competitiva de Marrocos, evidente na subida do *ranking* do país no índice global de competitividade para a 72ª posição em 2014-15, três posições acima da do ano anterior. A melhor classificação do país reflecte, para além da estabilidade social e política, a diversificação da actividade económica, com maior ênfase dado à produção de bens com maior valor acrescentado. Outros factores que influenciaram esta melhoria foram a segurança física, eficiência do sector bancário e melhoria de factores relacionados com a eficiência no mercado de produtos, (cfr FMI).

Dinâmica das importações por sector (% do total)

	2010	2011	2012	2013	2014P
Combustíveis minerais, etc	23.0	25.3	27.6	26.9	23.9
Equip. eléctrico e electrónico	8.4	7.8	6.5	7.7	8.6
Máq., reatores nucleares, caldeiras	10.8	9.3	9.2	9.3	8.3
Veículos	7.9	6.2	7.4	7.8	7.2
Cereais	4.0	4.8	5.0	3.4	4.6
Plásticos, etc	3.6	3.7	3.7	4.0	4.2
Ferro e aço	3.3	3.6	3.2	3.4	3.1
Outros	39.1	39.4	37.5	37.5	39.9

Fonte: ITC

Para além da balança comercial de bens, é de referir o comportamento da balança de serviços, cujo superávit passou de 4.5% do PIB em 2012 para 5% em 2014, apesar do menor contributo do sector do turismo, em grande parte relacionada com a fragilidade da procura europeia, mas também de questões de segurança relacionadas com a situação da região. Este continuará a ser um factor limitativo do crescimento da actividade do sector, contudo o país poderá beneficiar do incremento da procura, beneficiando do facto de Marraquexe ter sido votado como o melhor destino no TripAdvisor 2015 Travellers' Choice Awards; também os recentes ataques terroristas em Tunis poderão reflectir-se em desvio de procura da Tunisia para Marrocos.

O melhor desempenho da conta corrente traduziu-se na melhoria do rácio de cobertura das reservas por importações, que actualmente se situa acima dos 5 meses, sendo que o FMI antecipa que tal evolução se mantenha, dada a perspectiva de crescimento das exportações e moderação das importações associada à permanência do preço do petróleo em níveis reduzidos.

**Desde meados de 2014 tem-se observado a queda das reservas internacionais, o que em grande parte se relaciona com o facto de a maioria dos activos serem denominados em euros, reflectindo assim a depreciação do euro face ao dólar.** Contudo, as expectativas de evolução do investimento directo estrangeiro sugere que esta tendência tenderá a reduzir-se, já que Marrocos beneficia da sua proximidade da Europa, de estabilidade política e boas perspectivas económicas. De acordo com o FMI, 53% do IDE em Marrocos é de origem europeia e é dirigido para o sector industrial, devendo esta tendência manter-se inalterada ou reforçar-se no médio prazo. De acordo com informação disponível no Banco central marroquino, em 2013, 38.7% dos fluxos de IDE destinaram-se ao sector manufactureiro e 36.8% foram de origem francesa. Ainda de acordo com institutos de *research* internacionais, as perspectivas de evolução do IDE são positivas, nomeadamente no sector das telecomunicações, na medida que a *Agence Nationale de Réglements des Télécommunications* emitiu recentemente licenças 4G às operadoras marroquinas Marco Telecom, Méditel e Inwi, sendo estas três empresas detidas por capitais estrangeiros, os quais deverão suportar os investimentos associados à obtenção das respectivas licenças, tendo agora que realizar os respectivos investimentos. Adicionalmente, a rede móvel marroquina está próximo da saturação, sendo que a taxa de penetração no final de 2014 era de 130%, sugerindo incremento do investimento.

Recentemente o país teve acesso a uma Linha de liquidez Pré-caucionada de 5 mil milhões de dólares concedida pelo FMI, reduzindo de forma significativa a observação de situações de stress no cumprimento das obrigações externas do país. **Estes serão factores que tenderão a reforçar a confiança dos investidores no país.**

## Reservas estrangeiras

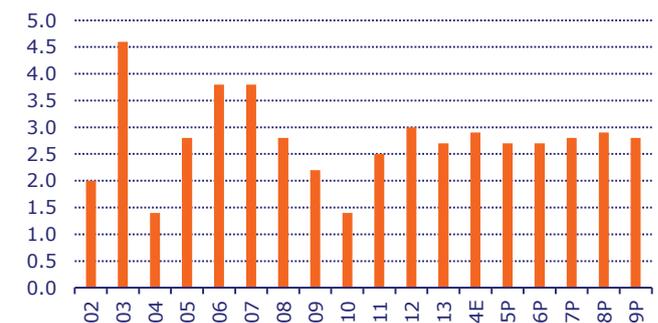
(mil milhões de dólares)



Fonte: Banco Central de Marrocos

## Investimento directo estrangeiro

(% do PIB)



Fonte: WTI, IMF

## Relações bilaterais Marrocos – Portugal

Os principais parceiros comerciais de Marrocos são Espanha, e França, em resultado da proximidade geográfica e das relações históricas (existem enclaves espanhóis no território marroquino). Por seu turno, Portugal ocupa um lugar pouco significativo das trocas comerciais de Marrocos, observando-se que em 2013, as exportações de Marrocos para Portugal representavam apenas 1% do total das suas exportações, ocupando Portugal o 15º lugar nas exportações marroquinas, enquanto que os bens importados por Marrocos representavam 2% das suas importações totais, equivalente à 11ª posição.

Analisando os dados através da informação disponível no INE e no Banco de Portugal, cujos dados se referem a 2014, verifica-se que a balança de bens e serviços entre Portugal e Marrocos é favorável a Portugal, tirando partido de um desempenho muito favorável das exportações de bens. Embora os dados indiquem que as relações comerciais entre os dois países são relativamente reduzidas, observa-se um incremento das mesmas, principalmente no que concerne à capacidade de penetração de produtos portugueses em Marrocos. Com efeito, nos últimos cinco anos o peso das exportações de Portugal para Marrocos passou de 0.8% para 1.2%, enquanto que a importância das importações provenientes de Marrocos se manteve praticamente idêntica no mesmo período, representando apenas 0.2% das importações totais de bens. Nos serviços, o saldo é favorável a Marrocos, sendo que as importações de serviços marroquinos representam 0.5% do total das importações portuguesas (0.4% em 2010) e as exportações de Portugal para Marrocos representam apenas 0.2% das exportações totais de serviços portugueses.

Estrutura da balança comercial de bens			
Principais por destino e origem			
Exportações		Importações	
	% do total exportado		% do total importado
Espanha	22%	Espanha	14%
França	21%	França	13%
Brasil	5%	EUA	8%
Itália	4%	China	7%
EUA	4%	Arábia Saudita	6%
...	...	...	...
Portugal	1%	Portugal	2%
Principais bens exportados e importados			
Exportações		Importações	
Máq.& Equip. elect.	14.4%	Combúst. Minerais	26.9%
Vestuário e acessórios	10.3%	Maq.& Aparelhos mec.	9.3%
Cabos de isolamento	9.5%	Veículos	7.8%
Fertilizantes	8.8%	Máq.& Equip. elect.	7.7%
Veículos	7.5%	Plásticos	4.0%

Fonte: Comtrade (2013)

## Balança de bens e serviços Portugal - Marrocos

		2010	2011	2012	2013	2014	J-A 015	2011	2012	2013	2014	
		milhões de euros					TVH					
Bens	Importações	109.6	139.0	156.6	143.7	136.5	87%	27%	13%	-8%	-5%	
	Exportações	302.2	388.0	459.2	732.6	592.3	40%	28%	18%	60%	-19%	
	<b>Saldo</b>	<b>192.6</b>	<b>249.0</b>	<b>302.6</b>	<b>589.0</b>	<b>455.8</b>	<b>23%</b>	<b>29%</b>	<b>22%</b>	<b>95%</b>	<b>-23%</b>	
Serviços	Importações	42.03	41.51	44.67	48.65	56.18	41%	-1%	8%	9%	15%	
	Exportações	26.8	29.91	23.58	34.7	36.77	-6%	12%	-21%	47%	6%	
	<b>Saldo</b>	<b>-15.2</b>	<b>-11.6</b>	<b>-21.1</b>	<b>-14.0</b>	<b>-19.4</b>	<b>1224%</b>	<b>-24%</b>	<b>82%</b>	<b>-34%</b>	<b>39%</b>	
B&S	Importações	151.6	180.5	201.3	192.3	192.7	72%	19%	12%	-4%	0%	
	Exportações	329.0	417.9	482.8	767.3	629.1	35%	27%	16%	59%	-18%	
	<b>Saldo</b>	<b>177.4</b>	<b>237.4</b>	<b>281.5</b>	<b>575.0</b>	<b>436.4</b>	<b>-37%</b>	<b>8%</b>	<b>4%</b>	<b>63%</b>	<b>-18%</b>	

Fonte: INE, calc. BPI.

A informação disponível relativamente à balança de serviços apenas discrimina a actividade no sector do turismo, o qual em 2014 representava cerca de 8% das exportações de Portugal para Marrocos (cerca de 3% em 2010), e cerca de 21% das importações de serviços com origem em Marrocos (28% em 2010).

O ritmo de crescimento médio anual das exportações portuguesas de bens para Marrocos foi de 26% entre 2010 e 2014, claramente acima do aumento de 9% das exportações totais, sobretudo entre 2010 e 2013. Em 2014, as exportações totais de bens foram influenciadas pela quebra nas vendas de petróleo e produtos relacionados, na medida em que retirando este efeito, o ritmo de queda das vendas para aquela economia se situou apenas em 0.6%. Nos primeiros dois meses de 2015, continua a assistir-se a uma contracção das exportações totais (-4%), mas excluindo os produtos petrolíferos observa-se um crescimento de 21%, reflexo do contributo de cerca de 15 pontos percentuais das vendas de metais básicos, possivelmente relacionado com a dinâmica do sector industrial marroquino, e de cerca de 5 pontos percentuais das vendas de bens alimentares.

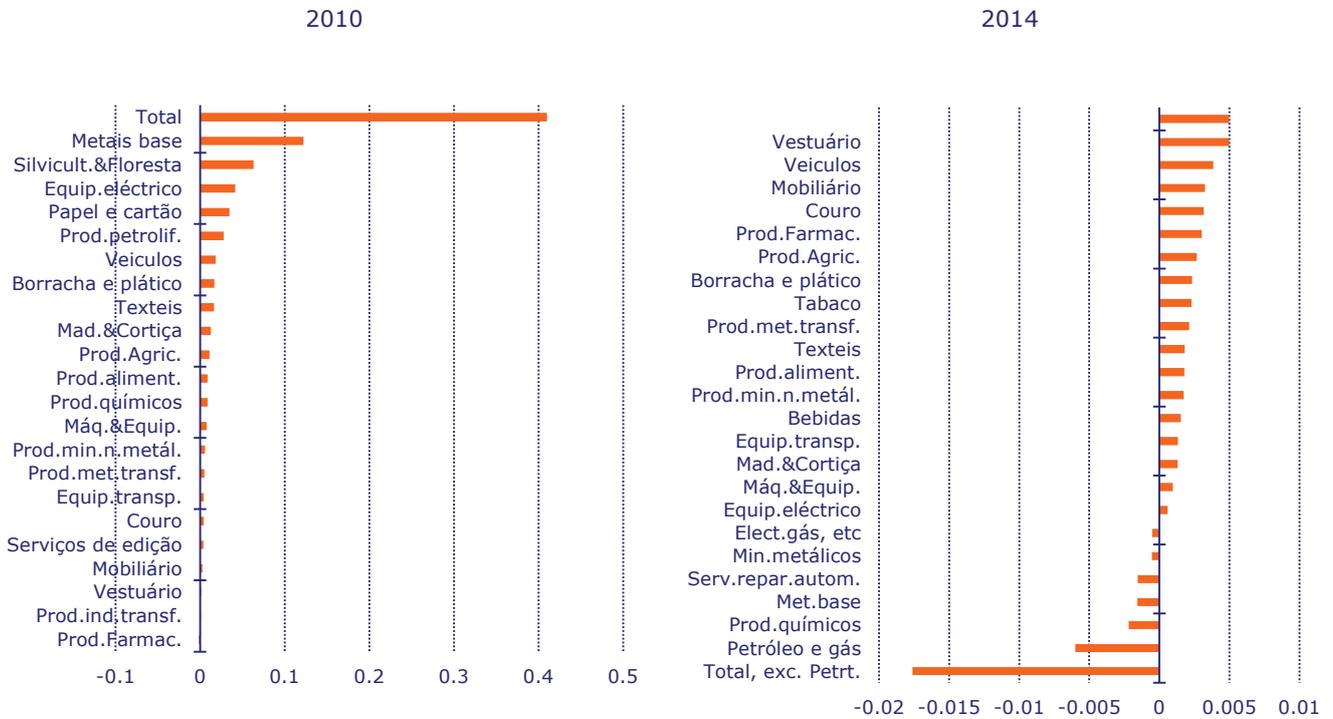
Nas exportações portuguesas para Marrocos destacam-se os metais base que em 2010 representavam 21% do total das exportações para aquele país e que em 2014 pesavam 25%; as vendas de produtos petrolíferos – 22% do total em 2014 vs 5% em 2005 e os produtos agrícolas que em 2014 representavam 4% das vendas a Marrocos, mais 2 pontos percentuais

**A ECONOMIA DE MARROCOS**

do que em 2010. Em 2014, as exportações de veículos e de vestuário foram os que mais contribuíram para o crescimento das exportações para Marrocos – 0.5 pontos percentuais cada, seguidos do sector de mobiliário com um contributo de 0.4 pontos percentuais

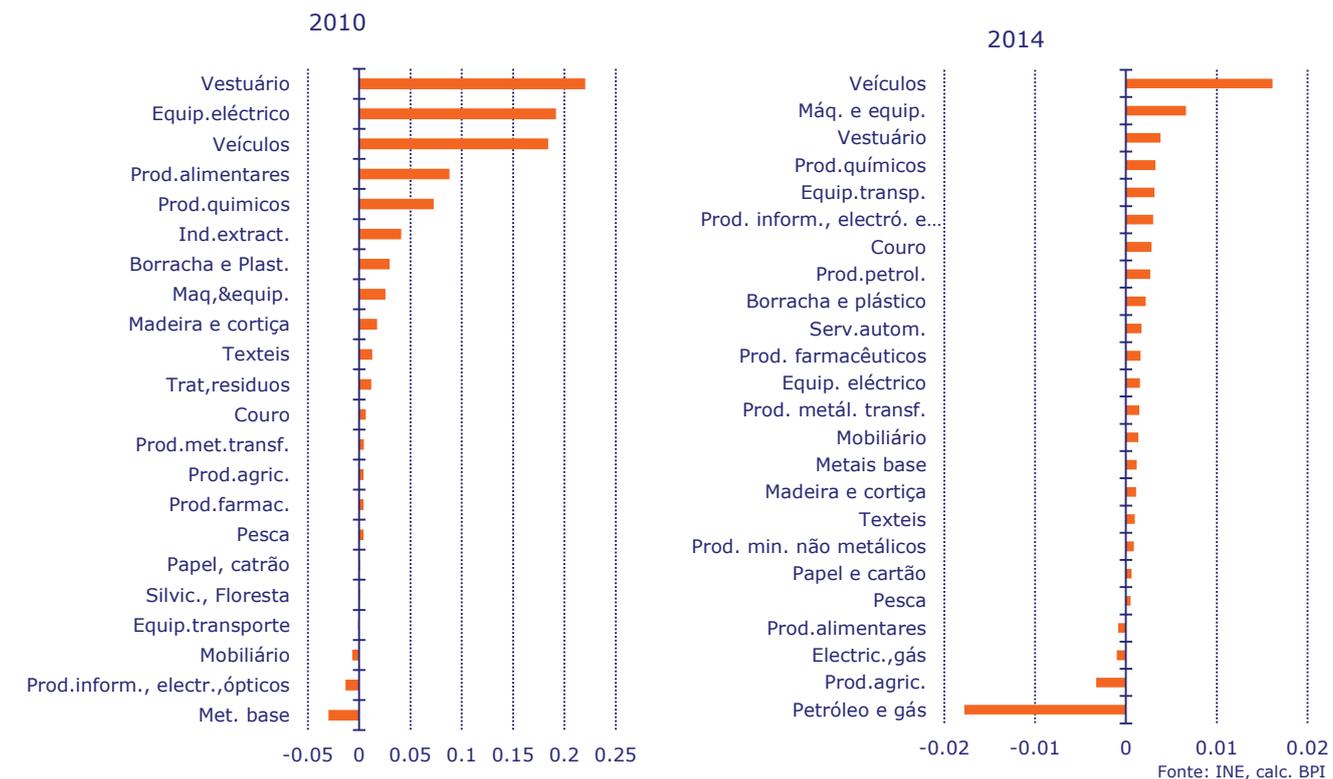
**Contributos para o crescimento das exportações de Portugal para Marrocos**

(%)



Fonte: INE, calc. BPI

**Contributos para o crescimento das importações de Portugal para Marrocos**



Fonte: INE, calc. BPI

**A ECONOMIA DE MARROCOS**

No mesmo período – entre 2010 e 2014 – as importações com origem em Marrocos cresceram a um ritmo médio anual de 22.5%, significativamente acima da média observada nas importações totais (3%); nas compras de produtos marroquinos, destaca-se o aumento da importância de veículos automóveis, cujo peso no total das importações com origem em Marrocos é de 33%, mais 4 pontos percentuais do que em 2010, reflectindo certamente o aumento da actividade industrial de Marrocos neste sector. Os produtos alimentares importados deste país representam cerca de 15% do total importado por Portugal.

No seu conjunto, as importações de bens oriundas de Marrocos representam 0.2% das importações totais de Portugal.

As perspectivas de evolução das trocas comerciais entre Portugal e Marrocos apresentam-se positivas, tendo presente as perspectivas de evolução da economia marroquina, apoiadas na prossecução do plano de desenvolvimento do sector industrial. O reforço do sector secundário permitirá também retirar alguma volatilidade ao crescimento da actividade nesta economia, na medida em que o grau de dependência do sector primário, normalmente sujeito a maiores oscilações, se reduzirá. Os principais riscos associados a este cenário resultam de factores geopolíticos relacionados com o avanço do terrorismo na região. Os factores externos, nomeadamente as perspectivas para a evolução da zona euro, importante parceiro comercial de Marrocos, suportam a consolidação de um cenário de expansão da economia marroquina.

**Marrocos - Principais indicadores macroeconómicos**

	2010	2011	2012	2013	2014 Prel.	2015 Prev.
	(variações anuais em %, excepto quando indicado de outra forma)					
<b>Rendimento e Preços</b>						
PIB nominal (mil milhões USD)	90.8	99.2	95.9	103.8	109.2	102.0
PIB real	3.6%	5.0%	2.7%	4.4%	2.9%	4.4%
PIB per capita (USD)	2,849.9	3,082.3	2,948.9	3,160.6	3,291.3	3,045.8
Inflação (média anual)	1.0%	0.9%	1.3%	1.9%	0.4%	1.5%
	(em % do PIB , excepto quando indicado de outra forma)					
<b>Finanças públicas</b>						
Receita	243.8%	277.2%	298.6%	295.7%	304.2%	305.2%
Despesa	-33.4%	-53.9%	-60.9%	-45.7%	-44.9%	-41.8%
Corrente	-	-	-	-	-	-
Capital	-	-	-	-	-	-
Saldo Orçamental (deficit=-)	-34.2%	-55.7%	-62.4%	-47.9%	-57.3%	-55.4%
Saldo primário (deficit=-)	380.5%	427.6%	489.2%	548.8%	581.4%	633.8%
	(Variações anuais em %, excepto quando indicado de outra forma)					
<b>Indicadores monetários</b>						
Oferta de moeda	4.8%	6.6%	2.9%	2.8%	6.5%	4.5%
Taxa de juro de referência	3.25%	3.25%	3.00%	3.00%	2.50%	2.50%
Crédito à economia	9.7%	11.9%	5.4%	5.2%	5.5%	0.2%
	(Em mil milhões de USD, excepto quando indicado de outra forma)					
<b>Sector Externo</b>						
Exportações de mercadorias	14.0	17.6	21.6	21.4	22.0	23.5
Importações de mercadorias	30.4	32.6	40.9	41.5	41.9	42.0
Balança Corrente	-5.4	-4.2	-7.8	-9.5	-8.1	-6.7
Em % do PIB	-5.9%	-4.6%	-7.8%	-9.9%	-7.8%	-6.2%
Reservas Internacionais Líquidas	22.8	22.6	19.5	16.4	18.4	20.5
(Em meses das importações)	6.8	5.5	4.7	3.9	4.4	4.9
Tx. de câmbio real efectiva (var. em %)	-4.1%	-2.3%	-2.0%	1.8%	0.1%	-

Fonte: IIF; FMI.

## A ECONOMIA DO MÉXICO



### México - Perfil do País

Designação oficial : República Federal

Localização: América Latina

Capital: Cidade do México

Chefe de Estado: Enrique Nieto

Área - 1,964,375 km<sup>2</sup>

Recursos naturais - petróleo, prata, cobre, ouro, chumbo, zinco, gás natural, madeira

Língua - Espanhol (oficial)

Religião - Igreja Católica Romana (82.7%),

Alianças/Tratados - Banco Inter-Americano de Desenvolvimento, Banco Mundial, Nações Unidas, Organização Mundial do Comércio, Aliança do Pacífico, OCDE.

Moeda - peso (MXN)

Fuso horário - UTC/GMT -6

Fonte: *The Economist*; CIA, *The World FactBook*.

### Contexto Geral

O México é a segunda maior economia da América Latina, um dos países com o PIB per capita mais elevado da América Latina, e actualmente membro do G20 e da OCDE.

Com uma economia aberta e bastante integrada no comércio internacional, o México conseguiu nos últimos anos manter um crescimento económico moderado, acompanhado de políticas fiscais prudentes e estabilidade de preços. Esta estabilidade macroeconómica terá permitido alcançar progressos significativos em termos de condições sociais. Ainda assim, nos últimos anos, e principalmente desde a crise financeira, os progressos sociais têm avançado a um ritmo mais lento. O PIB per capita subiu de cerca de USD 4,000 nos anos 90 para os USD 10,000 em 2008, mas depois de uma forte queda em 2009, a recuperação tem sido lenta, com o PIB per capita a fixar-se em 2014 em USD 10,714. Para além disso, deve-se também realçar o facto de esta evolução esconder elevadas disparidades de rendimento, uma vez que o coeficiente de Gini ainda rondava os 48% em 2012, para além de que ainda mais de metade da população vive na pobreza.

Apesar do sólido crescimento económico, os níveis de produtividade são reduzidos, o que se explica por diversos factores tais como o elevado nível de informalidade na economia, a dificuldade de acesso ao crédito, falta de competitividade de alguns mercados de produto (ou serviços) na economia doméstica. Mas nos últimos dois anos, o governo tem avançado com diversas reformas estruturais destinadas a resolver os problemas da baixa produtividade e aumentar a competitividade da economia, direccionadas essencialmente para os sectores prioritários. Destacam-se em particular as reformas que pretendem terminar com os monopólios nos sectores da energia e das telecomunicações, reformar o sistema financeiro para promover um maior acesso ao crédito e aumentar a vigilância do sistema bancário, para além de outras políticas direccionadas para os sectores da educação e mercado de trabalho. Estas reformas reflectem por um lado a vontade política de enfrentar estes constrangimentos e serão fundamentais para sustentar o crescimento económico no médio e longo prazo, e para reforçar a credibilidade do país.

### México

*estimativas para 2014*

População (milhões)	121.74
PIB (USD, mil milhões)	1,283
PIB per capita (USD)	10,715
Dívida Externa (% do PIB) (2013)	34.5
Balança Corrente (% do PIB)	-2.1

*Evolução 2010 - 2014*

tx de cresc. média do PIB (%)	3.3
tx de cresc. média da população (%)	1.2

*última observação disponível - 2014*

peso dos sectores no VAB (%)	
primário	3.5
secundário	33.8
terciário	62.7

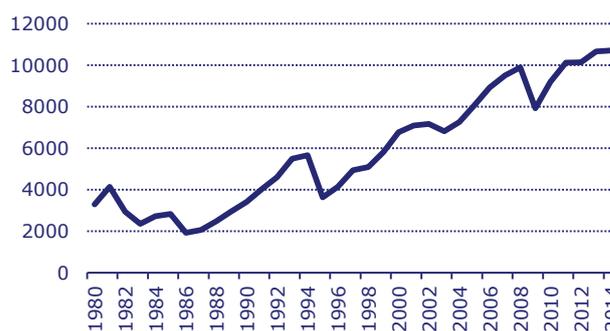
*peso nas exportações portuguesas (2014)*

Peso nas Exportações (%)	0.4
Taxa de variação (%)	1.7

Fonte: FMI, IIF, Banco Mundial INE.

### Investimento directo estrangeiro

(% do PIB)



Fonte: FMI

## A ECONOMIA DO MÉXICO

Destaca-se em particular a reforma do sector energético, que irá determinar o fim do monopólio da Pemex (Petróleos Mexicanos, empresa pública que beneficiou de um monopólio durante 76 anos), e abrirá caminho ao investimento privado na indústria petrolífera. A Pemex deverá manter a grande maioria dos campos que já tem explorado e que estão actualmente em produção, mas foram já definidas áreas de exploração específicas de reservas de gás e petróleo que deverão ficar disponíveis para licitação de investidores privados. As estimativas oficiais sugerem que a liberalização deste sector deverá atrair investimento privado de cerca de USD 76 mil milhões nos próximos 10 anos. Contudo, face à recente queda dos preços do petróleo, têm surgido alguns receios de que o interesse de potenciais investidores possa diminuir e que os leilões para exploração destas áreas sejam menos lucrativos do que anteriormente estimado, o que poderá levar as autoridades a limitar ou adiar este processo.

Entretendo, o governo anunciou também um plano ambicioso de desenvolvimento de infra-estruturas para ser executado no período de 2014 a 2018, que integra um investimento de USD 600 mil milhões (cerca de 47% do PIB de 2013) dos quais cerca de 60% serão financiados por recursos públicos. Este investimento, de montante considerável, será essencialmente dirigido para os sectores da energia, transportes e habitação, e inclui um investimento de infra-estruturas específico para projectos da Pemex.

## Actividade Económica

**Para além das boas perspectivas de crescimento associadas às expectativas sobre as reformas estruturais, um dos principais pontos fortes da economia mexicana é a elevada diversificação.**

A indústria transformadora é o sector com mais peso na economia (18%), o que reflecte o peso da indústria automóvel, seguida dos serviços de comércio (17%), dos serviços imobiliários (12%), do sector da construção (8%) e da extracção mineira (7%). A agricultura e pescas têm um peso de cerca de 3.5%.

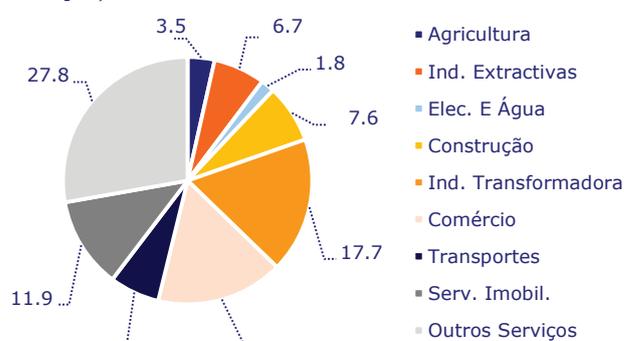
O sector petrolífero continua a ter um peso importante na economia do México, representando cerca de 6-7% do PIB, 15% das exportações e 1/3 das receitas fiscais. Mas apesar de o México se manter entre os 10 maiores produtores de petróleo mundiais, a produção petrolífera tem vindo a diminuir desde 2005, face a uma redução natural da produção em alguns poços petrolíferos. Para responder a esta quebra na produção, o governo decidiu implementar reformas para terminar com o monopólio da empresa pública PEMEX e abrir o sector a investidores estrangeiros privados, permitindo a realização de novos tipos de contractos para a exploração e produção de petróleo, que se espera que possam trazer um novo dinamismo ao sector. A produção de crude em 2013 ascendia a cerca de 2.5 milhões de barris por dia, mas apesar de ainda ser um exportador líquido de crude, o México é um importador líquido de petróleo refinado. De acordo com o Oil and Gas Journal, em 2013, o México tinha 10 mil milhões de barris de reservas provadas de petróleo.

Relativamente à evolução da actividade nos últimos anos, deve-se reconhecer que para além de a economia mexicana ser relativamente aberta em relação ao resto do mundo, o crescimento económico é significativamente pro-cíclico em relação à evolução da economia norte-americana. Depois da contracção económica de 2009 na sequência da crise financeira internacional, a economia mexicana recuperou rapidamente, e o crescimento económico acelerou para 5.1% em 2010 e 4% em 2011 e 2012. No entanto, em 2013 a economia voltou a perder dinamismo (crescimento económico desacelerou para 1.4%), por um lado face ao fraco dinamismo do sector externo, mas também por uma desaceleração do crescimento da procura interna, em particular do investimento e do consumo público. No primeiro trimestre de 2014, a economia mexicana ressentiu-se da contracção nos EUA, mas nos restantes períodos do ano a actividade acabou por recuperar, impulsionada sobretudo pelo crescimento das exportações que beneficiaram de um reanimar da procura externa, nomeadamente da recuperação económica nos EUA, mas também por um aumento do investimento (em particular no sector da construção).

Assumindo que o crescimento da economia norte-americana permanece forte, espera-se que o crescimento económico em 2015 avance para cerca de 3%, suportado pela recuperação na actividade da indústria transformadora. O sector da construção também deverá continuar a crescer, suportado pelo aumento do investimento público em infra-estruturas. Por outro lado,

## Estrutura do VAB

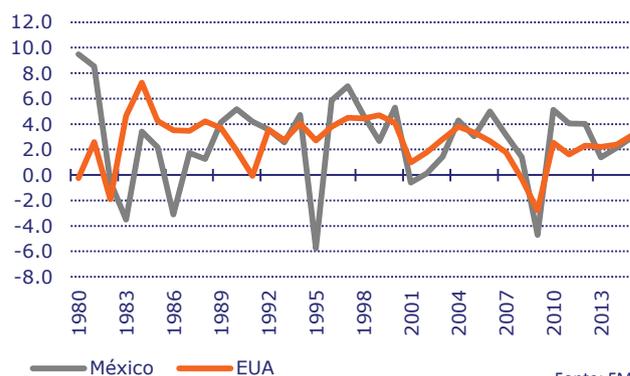
(percentagem)



Fonte: FMI

## Crescimento Económico

(%)



Fonte: FMI

## A ECONOMIA DO MÉXICO

o conjunto de reformas estruturais implementadas deve estimular o crescimento económico, aumentar a produtividade e o potencial da economia no médio prazo. Com isto, o sentimento empresarial tenderá a melhorar, nomeadamente na sequência das reformas recentemente aprovadas nos sectores da energia e das telecomunicações. De acordo com as estimativas do FMI o crescimento potencial poderá aumentar em 3.5%-4% no médio prazo (enquanto o crescimento potencial estimado para 2014 ronda os 2.75-3%).

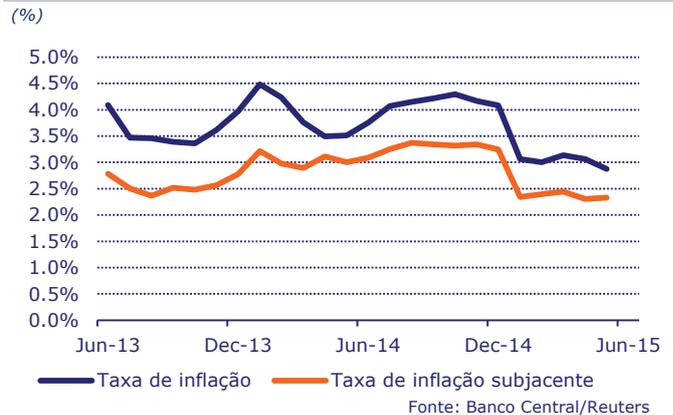
### Política Monetária

A política monetária é orientada de acordo com o objectivo de manter a taxa de inflação no intervalo de 2-4%, num contexto de câmbio flexível e política fiscal ancorada de acordo com a "Lei de Responsabilidade Fiscal". O Banco Central – Banxico - é a entidade independente que conduz a política monetária e tem efectivamente mantido as expectativas de médio prazo de inflação bem ancoradas.

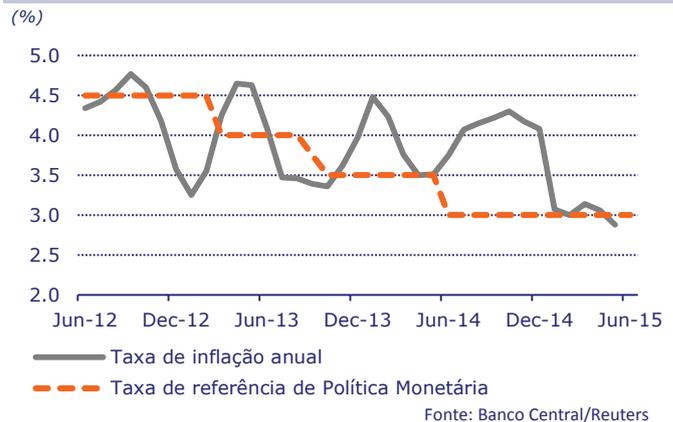
**O Banco do México manteve uma política monetária acomodatória em 2013/2014, numa tentativa de reanimar o crescimento económico anémico, que resultou numa redução da taxa de referência num total de 150pb entre o início de 2013 e Junho de 2014, de 4.5% para 3%.** Esta política tem sido também possível face ao comportamento estável da taxa de inflação que se encontra perfeitamente ancorada no intervalo objectivo do Banco Central de 2-4%. A taxa de inflação média em 2013 e 2014 manteve-se em torno dos 4%, ainda que com algumas oscilações (que resultaram essencialmente de factores temporários, nomeadamente a introdução de novos impostos, variações nos preços dos bens alimentares e nos preços de electricidade e de telecomunicações na sequência da implementação das reformas estruturais), mas a taxa de inflação subjacente manteve-se em torno dos 3%.

Desta forma, desde o início do ano, a política monetária tem-se mantido inalterada (com a taxa em 3%), e de certa forma deverá continuar acomodatória de forma a suportar o crescimento económico que se mantém abaixo do potencial, mas as futuras decisões do Banco Central vão com certeza estar também focadas na evolução da política monetária dos EUA.

### Taxa de Inflação



### Inflação e Taxa de Política Monetária



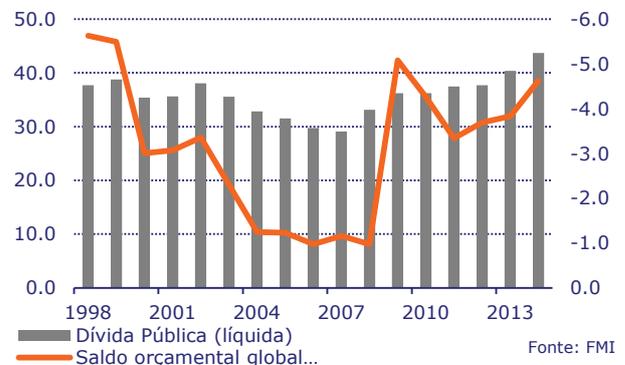
### Reservas Internacionais e Taxa de Câmbio

(Pesos por USD; Milhões de USD)



### Dívida Pública (líquida) e Saldo Orçamental

(% do PIB; % do PIB)



Apesar da desvalorização do peso e da elevada volatilidade nos mercados financeiros das economias emergentes, em particular no Verão de 2013, o peso manteve-se relativamente resiliente, com uma desvalorização acumulada de apenas 2% em relação ao USD entre o início de 2013 e Junho de 2014. Contudo, na segunda metade de 2014 a pressão sobre a moeda nacional foi mais elevada, na sequência da queda dos preços do petróleo e da apreciação do USD, com a taxa de câmbio nominal em relação ao USD a subir para 15.3 pesos por USD em Maio de 2015, comparativamente a 13 pesos por

USD em Junho de 2014. Por outro lado, a acumulação de reservas internacionais tem ajudado a manter um *stock* de reservas suficientemente confortável para permitir às autoridades defenderem a moeda, caso seja necessário.

## Política Fiscal

**A política fiscal tem sido prudente, face aos reduzidos défices orçamentais e rácios da dívida relativamente moderados. Por outro lado, uma das principais fragilidades em termos de finanças públicas é a reduzida base tributária face ao elevado peso da economia informal.** Os défices orçamentais oscilavam em torno de 1% do PIB nos 5 anos que antecederam a crise financeira internacional, mas em 2009 o défice aumentou para 5.1% do PIB. Desde esse ano o ajustamento tem sido gradual, sendo que o défice diminuiu para 3.3% do PIB em 2011, e depois voltou a aumentar para 3.7% em 2012 e 3.8% em 2013. Em 2014, o défice subiu para 4.6% do PIB, mas resultou essencialmente de uma redução do rácio da receita em percentagem do PIB em 0.8 pontos percentuais para 23.5% do PIB (reflectindo a queda das receitas petrolíferas na segunda metade do ano, que têm um peso de cerca de 1/3 no total das receitas fiscais), enquanto a despesa se manteve estável em termos de rácio sobre o PIB (em 28% do PIB). Ainda assim, a dívida pública mantém-se em patamares considerados sustentáveis (cerca de 44% do PIB em termos líquidos), para além de as maturidades serem elevadas e o peso da dívida em moeda local ter vindo a aumentar.

O orçamento para 2015 prevê uma ligeira redução do défice fiscal em relação a 2014, para 4% do PIB. A despesa fiscal deverá diminuir em cerca de 0.5% do PIB, de forma a compensar a redução das receitas petrolíferas. Para além disso, as autoridades esperam que os efeitos da reforma fiscal implementada em 2014 permitam reduzir o défice nos próximos 4 anos de forma a colocar os rácios da dívida numa trajectória decrescente. Para além disso as reformas fiscais prevêem ajustamentos em termos de despesa corrente que devem contribuir para reduzir a parte do orçamento que é pro-cíclica.

A Lei de Responsabilidade Fiscal é um pilar fundamental da política fiscal, que incluiu uma regra de um saldo orçamental equilibrado, e apenas em situações extraordinárias é permitido um défice, e no caso de existir, este deve ser acompanhado de um plano para reequilibrar as finanças públicas. Para além disso, o Congresso aprovou em 2014 uma reformulação desta Lei, que deverá fortalecer ainda mais o quadro orçamental que incluiu as seguintes medidas: (i) as necessidades de financiamento do sector público passa a ser o indicador que funciona como meta oficial para a política fiscal; (ii) o crescimento da despesa estrutural fica limitado a 2% por ano em 2015/2016 e à taxa de crescimento potencial nos períodos seguintes; e (iii) deverá ser criado um Fundo Soberano para gerir as receitas petrolíferas.

## Sector Externo

**O México tem uma economia bastante aberta ao comércio internacional, sendo este sector um dos principais motores do crescimento do país.** De acordo com a Organização Mundial do Comércio, o México era em 2013 o 15º maior exportador (correspondente a 2% das exportações mundiais) e o 14º maior importador do mundo (correspondente a 2% das importações mundiais), com um rácio do comércio internacional sobre o PIB de cerca de 65% (em 2011-2013). A balança comercial apresenta tipicamente um défice, ainda que pouco significativo. De acordo com os dados da IIF (*International Finance Institute*) estima-se que em 2014 o défice tenha aumentado para USD 2.4 mil milhões, comparativamente a USD 1.2 mil milhões em 2013. Ainda assim convém realçar que o total das exportações ascendeu a cerca de USD 398 mil milhões em 2014, e cresceram 4.6% em relação ao ano anterior, o que no entanto foi acompanhado de um aumento de 4.9% das importações para USD 400 mil milhões.

Apesar dos diversos acordos comerciais com países da América Latina, os EUA são indiscutivelmente o principal parceiro comercial dos México, para onde se destinam cerca de 80% das exportações, seguidos da União Europeia (5.2%) e Canadá (2.7%). Para além disso quase 50% das importações são provenientes dos EUA, 17% da China e 11% da União Europeia.

Relativamente ao tipo de bens comercializados, destacam-se as exportações de equipamentos de transporte (essencialmente veículos automóveis), que representam 18.7% do total das exportações, mas também de equipamentos electrónicos de consumo, como por exemplo televisões (17.2%) e minerais (essencialmente petróleo) (15.5%). Do lado das importações, os principais produtos importados são máquinas não electrónicas (12.9%), onde se incluem por exemplo os motores para automóveis, produtos electrónicos para consumo (1.8%), produtos químicos (12.6%) e minerais (essencialmente petróleo) (9.2%).

### Principais parceiros comerciais (destino/origem) (2014)

Exportações		Importações	
	% do total		% do total
EUA	80.2%	EUA	48.8%
Canadá	2.7%	China	16.6%
China	1.5%	Japão	4.4%
Espanha	1.5%	Coreia do Sul	3.4%
Brasil	1.2%	Alemanha	3.4%

Fonte: Organização Mundial do Comércio.

### Principais produtos (2014)

Exportações		Importações	
	% do total		% do total
Equip. transporte	18.7%	Maquin n/electr.	12.9%
IT & Prod. Elec-tron. p/ Consumo	17.2%	IT & Prod. Elec-tron. p/ Consumo	12.8%
Minérios	15.5%	Químicos	12.6%
Compon. eléc-trónicas	9.6%	Compon. eléc-trónicas	12.1%
Máquin n/electr.	8.8%	Minérios	9.2%

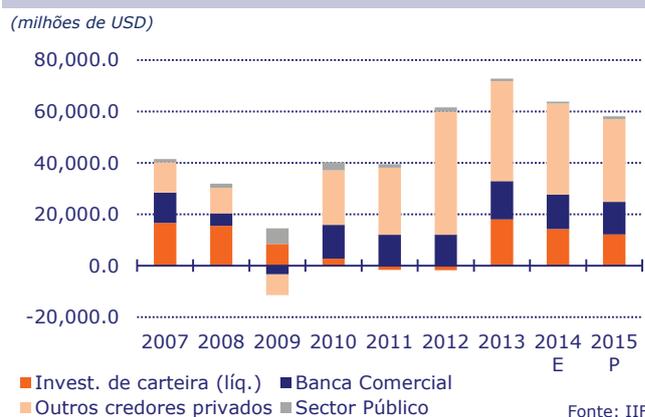
Fonte: Intracen.

## A ECONOMIA DO MÉXICO

O México tem uma posição externa sustentável, com um défice de conta corrente moderado e estável em cerca de 2% do PIB, e uma taxa de câmbio alinhada de acordo com os fundamentos macroeconómicos. O défice de conta corrente tinha aumentado de 0.5% do PIB em 2010 para 2.4% do PIB em 2013, mas em 2014, deverá ter descido ligeiramente para 2.1%. Para além do défice comercial, a balança de pagamentos apresenta tipicamente saldos negativos tanto na balança de serviços como na de rendimentos. Por outro lado, a balança de transferências correntes apresenta um saldo positivo elevado, que reflecte essencialmente o peso das remessas dos emigrantes. Em 2014, o total das transferências do sector privado ascendeu a USD 24 mil milhões, e cresceram 8% em relação ao ano anterior, face às melhorias no mercado de trabalho norte-americano.

**O México encontra-se particularmente exposto a possíveis inversões súbitas nos fluxos de capitais, dada a abertura do seu mercado de capitais, regime de câmbio flexível e um sector empresarial consideravelmente integrado nos mercados financeiros e com consideráveis participações estrangeiras.** As necessidades de financiamento são suportadas por investimento de capital tanto de carteira como directo e por outros créditos do sector privado. Para já, a subida do dólar tem contribuído para aumentar a volatilidade dos fluxos de capitais, mas o Banco Central tem reagido positivamente, permitindo a desvalorização do peso e intervindo no mercado cambial para moderar esta volatilidade. Ainda assim, as reservas internacionais mantêm-se elevadas (equivalentes a cerca de 5.9 meses de importações). A dívida externa é ainda reduzida, apesar de ter aumentado rapidamente nos últimos anos, de cerca de 19% do PIB em 2007 para 35% do PIB em 2014.

## Fluxos de Capitais



## Balança de Pagamentos

(milhões de USD)

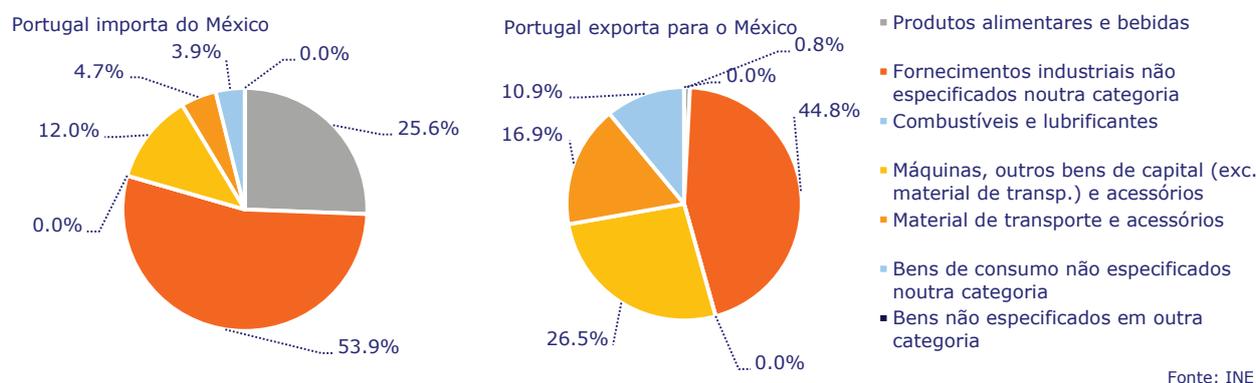
	2009	2010	2011	2012	2013	2014 E	2015 P
Balança Comercial	-4,681.4	-3,008.7	-1,409.5	18.3	-1,183.6	-2,441.8	-8,551.3
Exportações de Bens	229,703.6	298,473.1	349,433.4	370,769.9	380,026.6	397,535.4	415,424.5
Importações de Bens	-234,385.0	-301,481.8	-350,842.9	-370,751.6	-381,210.2	-399,977.2	-423,975.8
Serviços	-10,043.1	-9,943.7	-14,136.3	-14,017.9	-11,498.2	-13,272.3	-14,068.0
Rendimentos	-15,189.4	-13,519.0	-20,754.3	-24,412.2	-39,110.4	-34,708.1	-34,594.0
Transferências correntes	21,592.8	21,536.9	22,973.6	22,558.9	22,109.8	23,876.5	23,358.0
<b>Balança Corrente</b>	<b>-8,321.1</b>	<b>-4,934.4</b>	<b>-13,326.6</b>	<b>-15,852.9</b>	<b>-29,682.3</b>	<b>-26,545.7</b>	<b>-33,855.3</b>
<b>% PIB</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.5</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.3</b>	<b>-2.4</b>	<b>-2.1</b>	<b>-2.8</b>
Fluxos do Sector Privado	-3,071.1	37,086.0	36,409.0	58,332.0	71,757.0	63,032.0	57,006.0
Invest. de carteira (líq.)	8,398.9	2,771.0	-1,690.0	-1,708.0	17,958.0	14,226.0	12,177.0
Banca Comercial	-3,318.0	13,094.0	12,006.0	12,043.0	14,997.0	13,478.0	12,655.0
Outros credores priv.	-8,152.0	21,221.0	26,093.0	47,997.0	38,802.0	35,328.0	32,174.0
Fluxos do Sector Público	6,172.1	3,090.7	1,337.0	1,545.0	1,026.0	762.0	1,134.0
Credores oficiais bilaterais	-143.9	-489.3	237.0	50.0	250.0	180.0	270.0
Credores multilaterais	6,316.0	3,580.0	1,100.0	1,495.0	776.0	582.0	864.0
Emp. de residentes ao exterior (líq.)	-4,514.0	-9,073.0	-6,310.0	-15,110.0	-14,481.0	-9,452.0	-16,290.0
Erros e Omissões	14,267.0	-5,546.6	10,000.8	-11,538.3	-13,671.5	-12,398.3	0.0
<b>Var. de Reservas (-= aumento)</b>	<b>-4,532.9</b>	<b>-20,622.7</b>	<b>-28,110.2</b>	<b>-17,375.7</b>	<b>-14,948.1</b>	<b>-15,398.0</b>	<b>-7,994.7</b>

Fonte: IIF.

## Relações bilaterais com Portugal

**De acordo com os dados do INE, as trocas comerciais entre Portugal e o México são reduzidas, apesar de as exportações de Portugal para o México manterem alguma relevância.** As exportações para o México representam cerca de 0.4% do total das exportações portuguesas. Em termos de produtos, Portugal exporta para o México essencialmente produtos industriais transformados (44.8%) e máquinas e outros bens de capital (26.5%). De uma análise mais detalhada em termos de produtos, os principais produtos exportados são produtos químicos, produtos informáticos, electrónicos e ópticos e máquinas e equipamentos.

### Tipo de bens comercializados entre Portugal e o México



A balança comercial entre os dois países é favorável a Portugal, dado que as exportações de Portugal para o México correspondem a cerca de 4 vezes do valor das importações. Em 2014, o total das exportações ascendia a Eur 200 milhões, enquanto que as importações se fixaram em aproximadamente Eur 50 milhões.

### Comércio México - Portugal (2014)

	Peso das importações do México no total das importações de Portugal	Peso das exportações para o México no total das exportações de Portugal
Total	0.1%	0.4%
Produtos alimentares e bebidas	0.2%	0.0%
Fornecimentos industriais não especificados noutra categoria	0.2%	0.6%
Combustíveis e lubrificantes	0.0%	0.0%
Máquinas, outros bens de capital (exc. material de transp.) e acessórios	0.1%	0.8%
Material de transporte e acessórios	0.0%	0.5%
Bens de consumo não especificados noutra categoria	0.0%	0.2%
Bens não especificados em outra categoria	0.0%	0.0%

Fonte: INE.

### Conclusão e perspectivas

**As políticas económicas prudentes têm permitido promover estabilidade macroeconómica e aumentar a confiança dos mercados, ancoradas em boas perspectivas de crescimento económico.** Este sinal de confiança está patente por exemplo nas boas notações de *rating* pelas principais agências de notação financeira, destacando-se a classificação de A3 pela Moody's. Ainda assim, a economia Mexicana mantém-se consideravelmente vulnerável aos desenvolvimentos externos, dada a sua elevada abertura em termos de balança de capitais e elevada participação de investidores estrangeiros nos seus mercados financeiros. Como tal, o México mantém acordado com o FMI uma linha de crédito precaucionária que as autoridades consideram fundamental para apoiar a sua estratégia de política macroeconómica e preservar a confiança dos investidores, nomeadamente no contexto actual em que se antecipa que a inversão de política monetária nos EUA se possa reflectir nos mercados de capitais do México.

**Em relação à vulnerabilidade no sector petrolífero, apesar de no caso do México as exportações de petróleo representarem apenas cerca de 15% das exportações, a recente queda dos preços do petróleo, tem-se traduzido numa forte desvalorização cambial, tal como aconteceu noutros países exportadores de petróleo.** Desta forma é provável que o câmbio se mantenha sob pressão, ainda que se espere que o efeito sobre o crescimento dos preços seja contido, dado que os canais de transmissão da desvalorização para inflação são relativamente moderados. Por outro lado, a desvalorização do peso poderá suportar a competitividade das exportações não petrolíferas, nomeadamente no sector da indústria transformadora. Para além disso, 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 Moody's 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.

**México - Principais indicadores macroeconómicos**

	2010	2011	2012	2013	2014 Prel.	2015 Prev.
	(variações anuais em %, excepto quando indicado de outra forma)					
<b>Rendimento e Preços</b>						
PIB nominal (mil milhões USD)	1,051.1	1,171.2	1,186.7	1,262.3	1,282.7	1,232.0
PIB real	5.1	4.0	4.0	1.4	2.1	3.0
PIB per capita (USD)	9,197	10,124	10,138	10,661	10,715	10,174
Inflação (média anual)	4.2	3.4	4.1	3.8	4.0	3.2
	(em % do PIB , excepto quando indicado de outra forma)					
<b>Finanças públicas</b>						
Receita	22.6	23.6	23.8	24.2	23.5	22.0
Despesa e financiamento líquido	26.9	27.0	27.5	28.1	28.1	26.2
Saldo Orçamental (deficit=-)	-4.3	-3.3	-3.7	-3.8	-4.6	-4.1
Saldo primário (deficit=-)	-1.7	-1.0	-1.1	-1.3	-2.0	-1.4
Dívida Pública (bruta)	42.2	43.2	43.2	46.3	50.1	51.4
	(Variações anuais em %, excepto quando indicado de outra forma)					
<b>Indicadores monetários</b>						
Oferta de moeda	12.1	10.0	10.8	8.3	13.2	
Taxa de juro de referência (final período)	4.50%	4.50%	4.50%	3.50%	3.00%	
Crédito à economia	8.0	8.8	4.6	9.0	7.0	
	(Em mil milhões de USD, excepto quando indicado de outra forma)					
<b>Sector Externo</b>						
Exportações de mercadorias	298473.1	349433.4	370769.9	380026.6	397535.4	415424.5
Importações de mercadorias	-301481.8	-350842.9	-370751.6	-381210.2	-399977.2	-423975.8
Balança Corrente	-4934.4	-13326.6	-15852.9	-29682.3	-26545.7	-33855.3
<i>Em % do PIB</i>	-0.5	-1.1	-1.3	-2.4	-2.1	-2.8
Reservas Internacionais Líquidas	120265	143991	160413	175432	190923	198918
<i>(Em meses das importações)</i>	4.1	4.2	4.4	4.5	4.8	4.7
Tx. de câmbio real efectiva (variação em %)	8.2	0.5	-3.6	5.8	-1.4	-5.7

Fonte: IIF; FMI; Banco Central.



## A ECONOMIA DE MOÇAMBIQUE



### Moçambique - Perfil do País

Designação oficial : República de Moçambique

Localização: África Subsariana

Capital: Maputo

Chefe de Estado: Filipe Nyusi

Área - 799,380 km<sup>2</sup>

Recursos naturais - carvão, titânio, gás natural, energia hidroelétrica.

Língua - Português (oficial)

Religião - Católicos (28.4%), muçulmanos (17.9%), cristãos sionistas (15.5%) e protestantes (12.2%).

Alianças/Tratados - Banco Africano de Desenvolvimento, Banco Mundial, Banco Islâmico de Desenvolvimento, Nações Unidas, Organização Mundial do Comércio, Comunidade para o Desenvolvimento da África Austral, CPLP.

Moeda - Metical (MZM)

Fuso horário - UTC/GMT +2

Fonte: The Economist; CIA, The World FactBook.

### Contexto Geral

Moçambique tem sido uma das economias do mundo a exibir taxas de crescimento mais elevadas nos últimos anos (com uma média de crescimento de 7.5% entre 2000 e 2009 e de 7.3% nos últimos 5 anos), ultrapassando a taxa de crescimento média das economias da África Subsariana. O rápido crescimento das últimas décadas tem-se traduzido em melhorias significativas nos níveis de rendimento, mas ainda assim, Moçambique continua a colocar-se entre os países com rendimento per capita mais baixo do mundo. De acordo com o Banco Mundial, em 2013 o Rendimento Nacional Bruto per capita situava-se em USD 610, o que compara com um rendimento médio de USD 1,686 para os países em desenvolvimento da África Subsariana e de USD 728 dos países com mais baixo rendimento. Apesar das elevadas taxas de crescimento, a posição ainda fragilizada de Moçambique no contexto global pode ser explicada pelo facto de se ter partido de um nível de rendimento extremamente baixo, como reflexo de um longo período de guerra que acabou por atrasar o desenvolvimento do país. Recorde-se que depois da guerra pela independência, que se prolongou entre 1962 e 1974, o país entrou num período de guerra civil que se estendeu até 1992. Só a partir do final dos anos 90, Moçambique se começa a distinguir pela sua grande riqueza em recursos naturais, desencadeando o interesse de investidores estrangeiros que começaram a identificar diversas oportunidades no país.

Apesar dos progressos significativos que foram conseguidos, os índices de desenvolvimento humano de Moçambique continuam a ser dos mais baixos do mundo. Em 2014, Moçambique ficou posicionado em 178º lugar no Índice de Desenvolvimento Humano, numa lista que engloba 187 países, que coloca Moçambique numa posição bastante atrás dos restantes países da África Subsariana (com a esperança média de vida a situar-se em 50.3 anos e média de anos de escolarização em 3.2 anos, que comparam com médias de 58.3 anos e 3.8 anos, respectivamente, no grupo dos países de baixo desenvolvimento humano). Os indicadores de pobreza mostram que em 2009 cerca de 83% da população vivia com menos de USD 2 (PPP) por dia e 61% com menos de USD 1.25 (PPP) por dia, de acordo com as estatísticas do Banco Mundial.

### Moçambique

*estimativas para 2014*

População (milhões)	25.70
PIB (USD, mil milhões)	17
PIB per capita (USD)	630
Dívida Externa (% do PIB) (2013)	49.2
Balança Corrente (% do PIB)	-34.6

*Evolução 2010 - 2014*

tx de cresc. média do PIB	7.3
tx de cresc. média da população	3

*última observação disponível - 2014*

peso dos sectores no VAB (%)	
primário	26.2
secundário	13.6
terciário	60.2

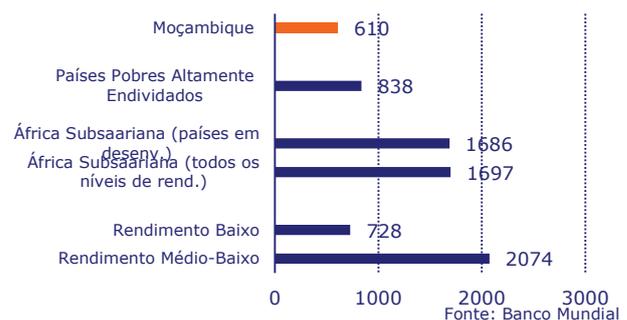
*peso nas exportações portuguesas (2014)*

Peso nas Exportações (%)	0.7
Taxa de variação (%)	-3

Fonte: FMI, IIF, Banco Mundial, INE.

### Rendimento Nacional Bruto per capita (Método Atlas)

(USD)



Nota: o método atlas - método de conversão monetária que atenua as flutuações cambiais ao utilizar uma média dos últimos 3 anos

## Investimento Directo Estrangeiro

### O Investimento Directo Estrangeiro (IDE) orientado para a exploração dos recursos naturais tem suportado uma transformação da economia moçambicana.

O IDE líquido do exterior em Moçambique cresceu exponencialmente desde 2010, aumentando de uma média anual de USD 261 milhões entre 2001 e 2007 para USD 6.2 mil milhões em 2013, equivalente a 39% do PIB desse ano. O investimento estrangeiro (líquido) tem sido canalizado sobretudo através dos chamados Megaprojectos, investimentos que têm sido orientados para a exploração dos recursos naturais, principal factor de interesse em Moçambique (cerca de 89% do IDE em 2013 foi absorvido pelo sector da indústria extractiva e cerca de 76% do total do IDE foi direccionado a Megaprojectos). O IDE na África subsaariana tem-se apresentado em forte ascensão nos últimos anos, tendo quase duplicado em 2013 para USD 13 mil milhões, destacando-se a entrada de fluxos *record* na África do Sul (USD 8 mil milhões) e Moçambique (USD 6 mil milhões), onde os principais sectores a atrair o investimento foram as infra-estruturas e o projecto de gás, no caso de Moçambique. Moçambique ascendeu em 2013, à 2ª posição no *ranking* dos países Africanos que receberam maiores fluxos de IDE, ficando apenas atrás da África do Sul, de acordo com a UNCTAD.

O primeiro conjunto de Megaprojectos desenvolvidos em Moçambique (que incluiu nomeadamente, a construção da hidroeléctrica Cahora Bassa, a fábrica de fundição de alumínio Mozal e a exploração de gás natural *on-shore* da Sasol) teve um impacto bastante importante no desenvolvimento de Moçambique e uma contribuição significativa para o crescimento económico do país. Mais recentemente, um novo conjunto de projectos têm vindo a atrair empresas multinacionais, destinados nomeadamente à exploração das reservas inexploradas de carvão e gás, que terão um impacto ainda mais acentuado na estrutura económica do país.

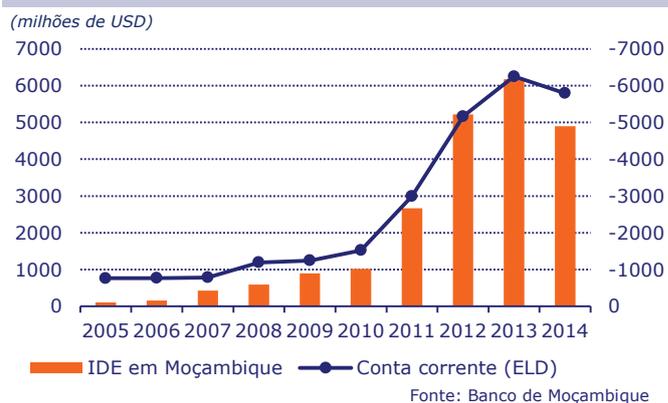
Em relação ao sector do carvão, estima-se que Moçambique tenha cerca de 25.000 milhões de toneladas de reservas, que se forem comprovadas, colocam o país na 10ª posição entre as maiores reservas do mundo. O investimento neste sector tem sido crescente (em termos acumulados deverá ascender a cerca de USD 3.5 entre 2005 e 2010), e compreendeu não só a exploração de minas (essencialmente localizadas nas províncias de Tete, Niassa e Manica), mas também o desenvolvimento de meios de comunicação (transporte ferroviário e portos) que permitissem às empresas multinacionais exportarem a produção. Contudo, as empresas a operarem neste sector têm-se deparado com diversos constrangimentos, relacionados com as dificuldades logísticas, a menor qualidade das reservas e a queda do preço desta matéria-prima nos mercados internacionais. Ainda assim, em 2013, foram exportadas cerca de 6 milhões de toneladas de carvão e coque, o que colocou Moçambique na 6ª posição do *ranking* dos maiores exportadores.

No sector do gás, foram descobertas reservas de gás natural na bacia de Rovuma que têm potencial para transformar radicalmente a estrutura da economia moçambicana, uma vez que o montante é considerado suficiente para suportar um projecto de Gás Natural Liquefeito (GNL) que irá permitir ao país exportar o produto. Moçambique será, assim, provavelmente o primeiro país da África subsaariana com capacidade para exportar GNL, e caso as reservas se confirmem ao nível em que foram estimadas, ficará entre os países do mundo com maiores reservas de gás natural. De acordo com as projecções do FMI, o projecto do GNL terá potencial para praticamente duplicar a taxa de crescimento real do PIB em 2020, permitindo um aumento de aproximadamente 20% no PIB nominal e no PIB per capita.

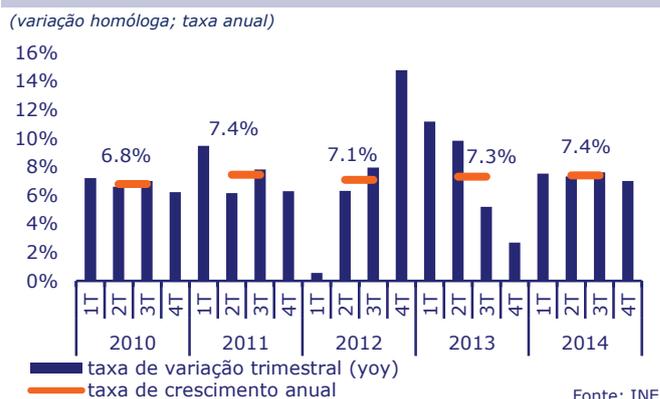
## Actividade Económica

O crescimento económico de Moçambique nos últimos anos tem sido sustentado pela dinâmica criada em torno dos Megaprojectos, o que contribuiu para o desenvolvimento de diversas actividades complementares nomeadamente nos sectores da construção, transportes e comunicações (ou seja desenvolvimento de infra-estruturas), e dos serviços financeiros. Desta forma, pode-se considerar que a estrutura económica de Moçambique é relativamente diversificada, apesar de o sector agrícola continuar a apresentar uma posição dominante, ainda superior a ¼ do PIB. O contributo do sector agrícola para o crescimento económico mantém-se preponderante, ainda que as taxas de crescimento neste sector apresentem uma elevada volatilidade, face à vulnerabilidade do sector às situações climáticas. Por outro lado, os sectores

## Balança corrente e IDE em Moçambique



## Crescimento do PIB



## A ECONOMIA DE MOÇAMBIQUE

das indústrias extractivas, construção e serviços financeiros são os que se apresentam em maior ascensão, exibindo taxas de crescimento mais elevadas. Esta evolução deverá traduzir-se nos próximos anos numa gradual alteração da estrutura económica do país, com o peso das indústrias extractivas a crescer, em detrimento do peso do sector agrícola. O ritmo de expansão da actividade económica em 2014 manteve-se elevado, com o crescimento do PIB a manter-se acima dos 7% pelo quarto ano consecutivo.

Sob a óptica da procura agregada, o consumo apresenta-se como o principal motor de crescimento (dado que apresenta um peso de mais de 90% no total do produto), traduzindo numa forte correlação entre consumo e rendimento. Por seu turno, o peso do sector externo na economia tem aumentado consideravelmente, apesar de o contributo das exportações líquidas continuar negativo, face ao rápido crescimento das importações (necessárias para suportar o desenvolvimento dos megaprojectos). Por último, o investimento agrega cerca de 15% do PIB, e tem contribuído de forma positiva para o crescimento, ainda que com uma contribuição reduzida.

**Ainda que as perspectivas para Moçambique se mantenham amplamente positivas, os riscos também são elevados, em particular no contexto de incerteza em relação aos investimentos planeados nos sectores dos megaprojectos.** Em relação ao projecto de gás, as notícias mais recentes apontam para que o acordo formal para o projecto de liquefacção entre o Governo e os Consórcios seja assinado ainda este ano, o que seria essencial para garantir que o projecto entra em funcionamento antes de 2020. Contudo, factores de incerteza tais como a possível pressão sobre os preços face à possibilidade de existir um excesso da capacidade de produção mundial têm levado algumas das principais empresas a venderem parte da sua participação de forma a diversificarem os riscos. Também no sector do carvão a queda dos preços da matéria-prima nos mercados internacionais, as dificuldades de transporte logístico e uma eventual menor qualidade das reservas, continuam a dificultar a expansão do sector, desencadeando também vendas de participações em projectos desta área.

## Finanças Públicas

**A política fiscal expansionista dos últimos anos tem contribuído para um aumento substancial da dívida pública ao mesmo tempo que as doações externas continuam a reduzir-se.** A política fiscal tem-se tornado expansionista nos últimos anos. Por um lado as receitas fiscais têm aumentado a um bom ritmo, reflectindo os esforços de melhoria da administração fiscal para além da arrecadação de receitas extraordinárias resultantes das actividades das empresas a operarem no sector dos megaprojectos. Mas este aumento da receita tem sido acompanhado por uma redução dos donativos externos e de um aumento rápido das despesas do estado, em particular das despesas com salários e despesas de investimento. Como o resultado, o FMI estima que o défice do sector público deverá ter-se agravado para -8.4% do PIB em 2014, e em 2015 deverá ainda manter-se em -6.5% do PIB. A mesma instituição estima que a dívida pública ascendeu a 55% do PIB em 2014, e em 2015 poderá ultrapassar a barreira dos 60% do PIB, com o aumento da dívida a ser maioritariamente obtido através de financiamento externo.

### Dívida Pública (FMI)

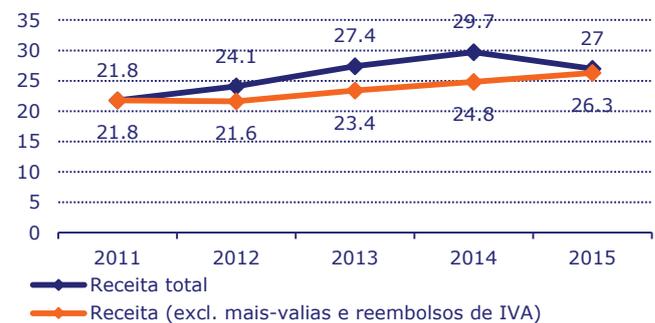
(% do PIB)



Fonte: FMI

### Receita do Estado (OGE 2015)

(% do PIB)



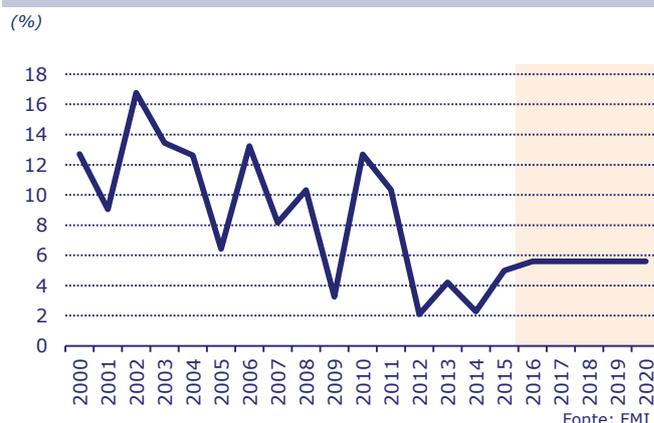
Fonte: Ministério das Finanças - Orçamento Geral do Estado 2015

## Política Monetária

**O crescimento dos preços permanece contido e a política monetária acomodativa, mas os mecanismos de transmissão da política monetária mantêm-se limitados.** As taxas de inflação têm-se mantido estáveis em patamares relativamente baixos, depois de se ter registado um pico inflacionário em 2010 que levou à adopção de políticas monetárias mais restritivas por parte da autoridade monetária. Desde aí, o nível de crescimento dos preços tem-se mantido estável entre 5-6%,

sendo que no último ano a taxa de inflação deverá mesmo ter abrandado para níveis abaixo dos 2%. Perante os níveis reduzidos de inflação, o Banco Central tem reduzido as taxas de juro de referência como tentativa de dinamizar o mercado de crédito, mas este efeito tem sido contudo limitado devido aos fracos mecanismos de transmissão monetária. Contudo, no médio-prazo, em face da política fiscal expansionista que se vem adoptando, torna-se necessário um acompanhamento cauteloso do comportamento do crescimento dos preços e da expansão do crédito.

### Taxa de inflação (avg)



## Sector Externo

**Moçambique continua a ser colocado uma posição frágil em termos dos principais indicadores de competitividade, apesar de se terem registado melhorias significativas nos últimos anos.** O contexto socioeconómico de Moçambique é um dos principais obstáculos à concretização de negócios no país, que ocupa actualmente a 127ª posição do *ranking Doing Business* de 2015 (num total de 189 países), publicado anualmente pelo Banco Mundial, apesar de ter melhorado 15 posições em relação à colocação no ano anterior. O acesso à electricidade (posição 164) e o cumprimento de contratos (ranking 164) são os factores que mais dificultam a actividade empresarial no país. Os empreendedores precisam de 107 dias e um custo de 2,484% do rendimento per capita para conseguirem obter uma ligação de electricidade permanente (comparando com 76.8 dias e um custo de 73.2% do rendimento per capita na OCDE). Adicionalmente, são necessários 40 dias e um custo de 6.9% do valor da propriedade, quase o dobro do necessário na OCDE, para registar legalmente uma propriedade, um valor que se pode tornar superior uma vez que apenas os custos oficiais são contabilizados. Por outro lado, a protecção dos investidores é considerado um dos factores mais favoráveis na ajuda à criação de novos negócios no país. O índice de protecção dos investidores está apenas 1.6 pontos abaixo da média dos países da OCDE: numa escala de 0 a 10, Moçambique apresenta um valor de 6.0. A facilidade de os investidores processarem dirigentes por condutas impróprias recebe quase a cotação máxima de 10 pontos, numa escala de 0-10. Moçambique ocupa a posição 133 (num total de 144 países) do Índice de Competitividade Global de 2014-15, em que os níveis de escolaridade básica e acesso a cuidados de saúde, para além da fraca qualidade das infra-estruturas são os pilares que mais pesam negativamente na classificação do país no *ranking*.

**A posição externa de Moçambique tem-se mantido deficitária ao longo dos últimos anos, essencialmente como resultado dos desenvolvimentos no sector dos megaprojectos**

Moçambique ocupa uma localização geográfica favorável para o comércio externo, funcionando como porta de entrada no Oceano Indico para diversos países africanos sem acesso ao mar (*landlocked*). Ainda assim, a participação do país no comércio internacional tinha sido reduzida até muito recentemente, mas na última década, o desenvolvimento da actividade dos megaprojectos alterou significativamente a importância das trocas comerciais para o país. O grau de abertura de Moçambique ao comércio internacional (que mede a importância combinada das importações e exportações de bens no PIB) aumentou consideravelmente, evidenciando uma forte dependência tanto da procura como da oferta estrangeira. Esta enorme transformação na economia resulta de facto da entrada de investimento directo estrangeiro no país destinado a desenvolver projectos que exploram os recursos naturais do país. Dada a pequena dimensão da economia moçambicana, nos últimos anos o peso da combinação das exportações e importações excedeu mesmo o produto interno bruto, sendo este um sinal positivo, dado que o aumento do comércio externo esteve associado a um crescimento significativo do produto e do rendimento *per capita*.

### Comércio Internacional



A posição externa de Moçambique caracteriza-se por um elevado défice de conta corrente que resulta de um aumento crescente das importações de bens de capital e serviços associados ao desenvolvimento dos megaprojectos, dada a incapacidade da economia local de responder às necessidades de consumo destes projectos, muito específicos e com um elevado grau de tecnologia incorporado. Desta forma, o défice de conta corrente aumentou de cerca de -7.5% do PIB em 2006, para 40% do PIB em 2013, défice que contudo é essencialmente financiado por investimento directo estrangeiro, e por isso, menos preocupante no que concerne à sustentabilidade das contas e posição externa do país. Em 2014, registou-se um ligeiro

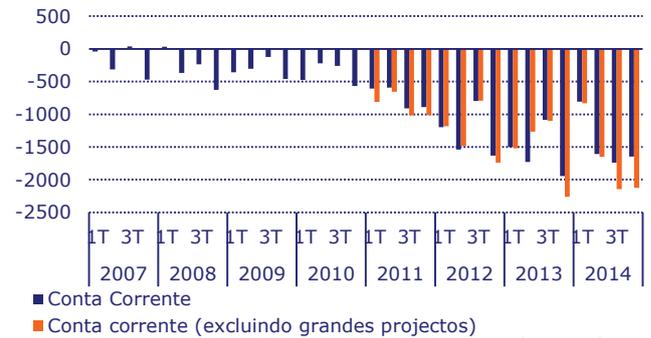
## A ECONOMIA DE MOÇAMBIQUE

desagravamento do défice de conta corrente, para 34.6% do PIB, o que deverá ter resultado em parte da entrada de mais-valias pagas pelas empresas envolvidas nos projectos do sector do gás, mas também de uma redução da entrada de investimento directo estrangeiro (que resultou numa diminuição das importações) nos meses que se antecederam às eleições. Para além disso importa referir que as exportações relacionadas com os megaprojectos aumentaram nos sectores de gás, energia eléctrica e areias pesadas, mas as exportações de carvão e alumínio foram negativamente afectadas pela queda dos preços. Como resultado, espera-se que esta redução do défice tenha sido temporária, já que no último trimestre já se observava uma recuperação considerável do investimento directo estrangeiro, e é provável que o crescimento das importações volte a acelerar. No médio-prazo, durante a fase de desenvolvimento do projecto de construção da fábrica de GNL, estima-se que este défice se agrave, para mais de 50% do PIB, dada a elevada dimensão do investimento para a economia do país. Porém, este défice deverá depois ajustar-se a partir de 2020, quando se iniciarem as exportações de GNL.

Neste contexto, as exportações cresceram a uma taxa média anual de 17% entre 2004 e 2013, impulsionadas pela entrada em funcionamento dos vários megaprojectos. Em 2014 as exportações de bens caíram 5% em relação ao total de 2013, apesar de as exportações com os megaprojectos terem continuado a aumentar. Contudo, destaca-se o facto de as receitas das exportações terem sido afectadas pela queda nos preços das principais *commodities* (carvão e alumínio), que conduziram a uma deterioração dos termos de troca, ainda assim, parcialmente suavizada pela apreciação do Metical em relação ao Rand sul-africano (principal mercado de origem das importações). O cabaz de exportações do país permanece relativamente limitado, já que está concentrado num leque reduzido de bens, e maioritariamente em recursos naturais. Em 2014, as exportações dos megaprojectos representavam mais de 60% do total das exportações, essencialmente gás, alumínio, energia eléctrica, carvão e areias pesadas. As exportações de alumínio chegaram a ter um peso próximo de 60% entre 2001-2008, dado que a fábrica de fundição da Mozal foi o primeiro grande projecto de investimento directo estrangeiro em Moçambique, mas nos últimos anos o seu peso tem vindo a decrescer, em detrimento do crescimento da actividade dos megaprojectos nos restantes sectores. Assim, a partir de 2010-11 iniciaram-se as exportações de carvão e areias pesadas e mais recentemente começaram a aumentar as exportações de energia eléctrica e gás. O carvão só começou a ser exportado em 2011-12, gerando uma receita média de USD 476 milhões entre 2012-14, assumindo-se imediatamente como a segunda mercadoria mais exportada, apesar dos constrangimentos em termos logísticos. No último ano, também as receitas de exportação de energia eléctrica e gás começam a exibir um crescimento assinalável, reflectindo os avanços dos megaprojectos nestes sectores (em particular a expansão da hidroeléctrica Cahora Bassa). As restantes exportações de bens concentram-se em produtos tradicionais, em particular camarão, algodão, açúcar, caju, tabaco e madeira. Recorde-se que no médio prazo, as exportações de gás deverão acabar por dominar o mix de exportações, quando se iniciarem as exportações de gás natural. De acordo com as estimativas do FMI, o peso do gás natural no total das exportações deverá ascender a cerca de 50% até 2023.

## Balança corrente

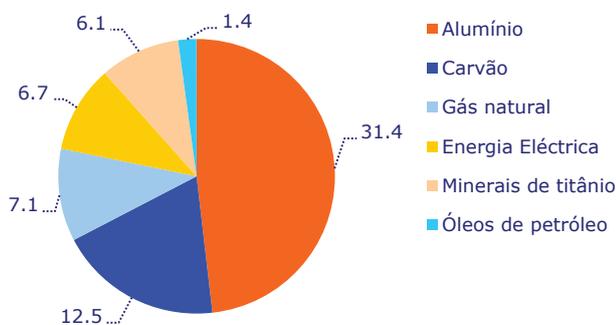
(milhões de USD)



Fonte: Banco de Moçambique

## Exportações de Megaprojectos (2012)

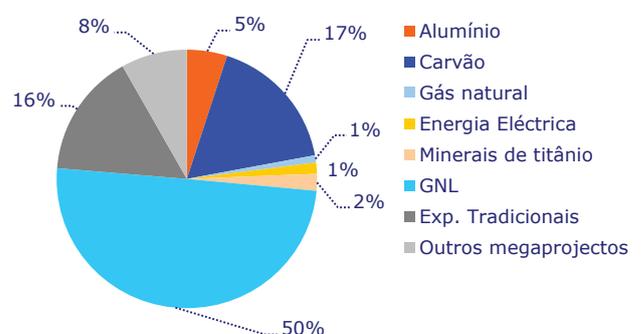
(percentagem do total de exportações)



Fonte: FMI /UN Comtrade

## Exportações de Megaprojectos (2023)

(percentagem do total de exportações)



Fonte: FMI

Por seu turno, as importações também foram subindo rapidamente, principalmente a partir de 2010, em paralelo com o avanço nos projectos do sector do carvão e na actividade de prospecção do gás natural. O crescimento das importações traduz-se num elevado défice comercial e de conta corrente, mas este desequilíbrio não representa necessariamente uma

fragilidade da economia, já que resulta das necessidades do desenvolvimento dos projectos, e portanto são financiados por fluxos de entrada de IDE. Entre 2011 e 2013, enquanto as importações de bens de consumo e intermédios cresceram cerca de 20%, as de bens de capital cresceram 86%, e as importações dos megaprojectos aumentaram 64% no mesmo período. Em 2014, tal como já foi referido, as importações relacionadas com os megaprojectos diminuíram consideravelmente (-41%), o que se pode justificar em parte pelo ambiente de incerteza que se antecedeu às eleições que ocorreram no final do ano.

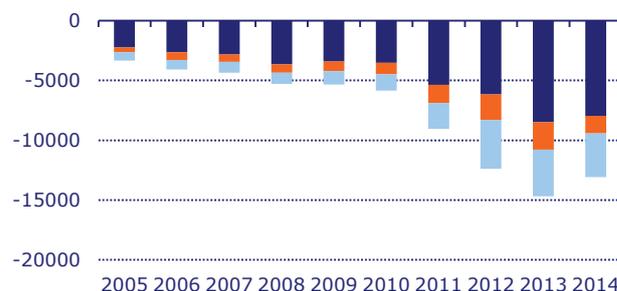
Relativamente aos principais parceiros comerciais, os Países Baixos continuam a ser o principal destino das exportações (28% das exportações), para onde é exportada a produção de alumínio, seguidos da África do Sul (24%) e Índia (10%). Considerando a União Europeia como um todo, o peso no total das exportações sobe para 41%. Do lado das importações, a África do Sul continua a ser o principal mercado de origem das importações moçambicanas (cerca de 36% das importações originam neste país) devido à proximidade geográfica, e as importações da União Europeia representam cerca de 21%. Salienta-se ainda o crescimento das importações da China, que praticamente triplicaram entre 2010 e 2014 (que representam agora cerca de 8.5% do total das importações).

### As relações bilaterais de Moçambique com Portugal

A balança comercial entre Moçambique e Portugal é deficitária, sendo que o valor das importações de Portugal para Moçambique excedem o valor das exportações de Moçambique para Portugal, em cerca de USD 400 milhões, de acordo com os dados do Banco de Moçambique de 2014. Segundo a mesma fonte, as importações de bens de Portugal para Moçambique têm um peso de 5.7% no total das importações moçambicanas, ao mesmo tempo que apenas 1.4% das exportações de Moçambique se destinam a Portugal.

### Importações de Bens e Serviços

(milhões USD)



2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014

■ Importações - Serviços  
■ Importações - bens (Megaprojectos)  
■ Importações - Bens (excl. megaproj.)

Fonte: Banco de Moçambique

### Comércio Bilateral Portugal - Moçambique

em mil milhões de euros

	Exportações de PT para MZ					Importações de PT de MZ				
	2014	2013	2012	2011	2010	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Total</b>	<b>318.4</b>	<b>326.7</b>	<b>287.1</b>	<b>216.9</b>	<b>150.7</b>	<b>34.9</b>	<b>62.7</b>	<b>16.4</b>	<b>42.0</b>	<b>29.2</b>
Prod. Agrícolas	0.7	0.5	0.5	0.3	0.3	7.7	11.1	8.6	11.5	0.7
Prod. Minerais e Ind. Extract.	3.6	2.9	3.3	2.2	2.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
Prod. Alim., Bebidas e Tabaco	36.1	34.6	30.0	22.7	17.6	26.5	49.7	7.2	29.9	26.3
Texteis e Vestuário	11.3	10.5	10.3	5.9	4.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2
Madeiras e Papel	11.0	10.9	10.4	7.3	4.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
Prod. Químicos e Farmaceuticos	24.3	21.7	17.3	15.0	12.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
Artigos de borracha e plástico	29.9	23.5	20.7	15.8	13.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Metais e Prod. Metálic. Transf.	44.6	44.7	34.7	24.9	18.0	0.0	1.0	0.2	0.1	1.4
Prod. Informáticos e material eléctrico	61.8	54.4	57.1	49.2	35.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1
Máquinas e Equipamentos	54.2	71.4	58.4	37.2	19.6	0.0	0.5	0.0	0.0	0.3
Veículos e Equipam. Transporte	11.9	19.2	17.2	14.3	2.9	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Mobiliário	11.0	11.0	10.5	7.1	4.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prod. Diversos Ind. Transformadora	4.7	5.5	3.1	3.2	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Serviços	13.4	15.7	13.7	11.9	11.8	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0

Fonte: INE Portugal, Calc. BPI

Utilizando os dados de comércio internacional publicados pelo Instituto Nacional de Estatística de Portugal, podemos obter uma descrição mais detalhada sobre o tipo de produtos transaccionados entre Moçambique e Portugal. De acordo com estes dados, cerca de 98% do fluxo de bens de Moçambique para Portugal concentra-se em bens agrícolas e produtos alimentares. Contudo, as exportações de Moçambique para Portugal continuam a não ser muito significativas, têm um peso de apenas 1.4% nas exportações de Moçambique e um peso de 0.1% no total das importações de Portugal, com as taxas de crescimento a apresentarem um comportamento irregular ao longo dos últimos anos. Em particular estes fluxos triplicaram em 2013 em relação a 2012, mas em 2014 voltaram a registar uma queda de cerca de 40%.

**A ECONOMIA DE MOÇAMBIQUE**

Por outro lado, as importações de bens Portugueses para Moçambique já têm um peso mais significativo na balança comercial de Moçambique, ainda que para Portugal, a quota das exportações para Moçambique continue a ser reduzida (cerca de 0.7%). O fluxo de importações de Portugal para Moçambique tem aumentado a um bom ritmo, sendo que entre 2009 e 2013 aumentaram a uma taxa média de 30%, apesar de no último ano este fluxo ter diminuído, em linha com os desenvolvimentos do comércio externo referidos acima. Em termo dos diferentes produtos, as máquinas e equipamentos são a categoria que contribui mais fortemente para o crescimento dos fluxos de bens de Portugal para Moçambique, para além de produtos informáticos e materiais eléctricos e produtos metálicos transformados.

**Moçambique - Principais indicadores macroeconómicos**

	2010	2011	2012	2013	2014 Prel.	2015 Prev.
<i>(variações anuais em %, excepto quando indicado de outra forma)</i>						
<b>Rendimento e Preços</b>						
PIB nominal (mil milhões USD)	10.468	13.245	14.867	15.622	16.7	16.921
PIB real	7.117	7.436	7.078	7.444	7.373	6.5
PIB per capita (USD)	437	539	590	605	630	624
Inflação (média anual)	12.699	10.351	2.091	4.208	2.287	5
<i>(em % do PIB , excepto quando indicado de outra forma)</i>						
<b>Finanças públicas</b>						
Receita	26.061	27.112	27.527	32.209	31.855	29.183
Despesa e financiamento líquido	29.988	31.898	31.377	34.898	40.297	35.639
Saldo Orçamental (deficit=-)	-3.926	-4.786	-3.85	-2.688	-8.442	-6.456
Saldo primário (deficit=-)	-3.152	-3.855	-2.878	-1.843	-7.318	-5.281
Dívida Pública (bruta)	41.794	37.496	41.061	46.872	55.404	61.332
<i>(Variações anuais em %, excepto quando indicado de outra forma)</i>						
<b>Indicadores monetários</b>						
Oferta de moeda	24.6%	7.8%	29.4%	16.3%	22.2%	
Tx. de juro de ref. (Fac. Perm. Cedência)	15.50%	15.00%	9.50%	8.25%	7.50%	
Crédito à economia	29.4%	5.9%	19.7%	29.1%	28.3%	
<i>(Em mil milhões de USD, excepto quando indicado de outra forma)</i>						
<b>Sector Externo</b>						
Exportações de mercadorias	2333.3	3118.3	3469.8	4122.6	3916.4	
Importações de mercadorias	-3512.4	-5367.6	-6167.8	-8479.5	-7951.7	
Balança Corrente	-1523.2	-2996.2	-5167.5	-6253.4	-5797.2	
<i>Em % do PIB</i>	-15.2	-22.6	-34.4	-40.1	-34.6	
Reservas Internacionais Líquidas	1916.7	2239.7	2605.3	2995.6	2882.0	
<i>(Em meses das import. excl. megaproj.)</i>	6.5	4.8	4.1	3.8	3.6	
Taxa de câmbio nominal (MZN/USD)	34.3	29.0	28.3	30.2	31.4	

Fonte: IIF; FMI.



## A ECONOMIA DO PERU



### Peru - Perfil do País

Designação oficial : República do Peru

Localização: América Latina

Capital: Lima

Chefe de Estado: Ollanta Humala Tasso

Área - 1,285,216 km<sup>2</sup>

Recursos naturais - Cobre, prata, ouro, petróleo, madeira, peixe, ferro, carvão, gás natural

Língua - Castelhana (80% da população); Quechua; Aymara

Religião - Catolicismo (80% da população); Evangélica (13% da população)

Alianças/Tratados - ONU; OMC; Organização dos Estados Americanos; Fórum de Cooperação Económica da Ásia e do Pacífico; Mercosul.

Moeda - Novo Sol do Peru (PEN)

Fuso horário - UTC -05:00

Fonte: CIA; AICEP

### Contexto Geral

Na última década, o Peru tem conseguido resultados económicos muito positivos. O crescimento foi de 6.2% entre 2003-13, o maior da América Latina, a inflação foi, em média, de 2.9% ao ano durante este período, a mais baixa da região, enquanto a dívida pública reduziu para metade. Estes resultados foram obtidos com recurso a um conjunto de reformas estruturais e medidas macroeconómicas prudentes no período do *boom* das matérias-primas. Durante este período, a redução da pobreza foi substancial, ao mesmo tempo que a distribuição de rendimentos foi melhorada, resultados que se destacam da região da América Latina, cuja redução da pobreza estagnou nos últimos anos, dado o fraco crescimento económico. No entanto, a crise de 2008-09 também afectou o Peru, embora o país tenha recuperado de forma excepcional, através de políticas acomodáticas tomadas pelas autoridades peruanas.

Em 2014, a economia peruana foi adversamente afectada pelo ambiente externo desfavorável, nomeadamente a queda dos preços dos metais nos mercados internacionais e a desaceleração económica sentida na China, o principal parceiro comercial do Peru, com impacto negativo no investimento privado e exportações. Internamente, o investimento público reduziu e alguns sectores (pesca, indústria extractiva e agricultura) foram atingidos por interrupções temporárias da oferta, face a condições climatéricas adversas que afectaram o país. Deste modo, o crescimento económico foi de 2.4% em 2014 depois de, em 2013, ter atingido 5.8%. O défice da conta corrente diminuiu ligeiramente para 4.0% do PIB, enquanto as reservas internacionais caíram em resultado dos menores fluxos de capitais, insuficientes para cobrir o défice da conta corrente.

Em suma, a economia peruana constitui-se como uma economia diversificada, com folga para actuação no âmbito das políticas económicas de estabilização, dada a gestão prudente realizada nos últimos anos, da qual resultou um nível de dívida pública relativamente baixa e reservas confortáveis. Apesar de indicadores positivos, realça-se o nível ainda elevado de dolarização da economia do Peru.

### Peru

	(estimativas para 2014)
População (milhões)	30.8 milhões
PIB (USD, mil milhões)	202.95
PIB per capita (USD)	6,458.3
Dívida Externa (% do PIB)	30.2%
Balança Corrente (% do PIB)	-4.1%
<i>Evolução 2010 - 2014</i>	
Tx de cresc. média do PIB	5.8%
Tx de cresc. média da população	1.3%
<i>(última observação disponível - 2014)</i>	
Peso dos sectores no VAB (%)	
Primário	7.1%
Secundário	36.7%
Terciário	56.2%
<i>(peso nas exportações portuguesas)</i>	
Peso nas Exportações - 2014 (%)	0.1%
Taxa de variação homóloga - 2014 (%)	5.8%

Fonte: FMI; CIA; INE Portugal; cal.BPI; Banco Mundial

## Crescimento Económico

A economia do Peru registou, entre 2000 e 2013, um crescimento médio de 5.5%, um dos crescimentos mais robustos da América Latina, através de uma gestão macroeconómica prudente no período do *boom* das matérias-primas, no início de 2000. Estes níveis de crescimento permitiram ao país reduzir os níveis de pobreza de 59% em 2004 para 23% em 2014, tal como uma melhor distribuição do rendimento. Estes resultados destacam-se na região da América Latina, onde a redução da pobreza estagnou nos últimos anos, dado o baixo crescimento económico registado. No entanto, a recente crise financeira de 2008/09 afectou de forma negativa a actividade económica do país. De facto, o PIB registou uma desaceleração para cerca de 1% em 2009, enquanto em 2008 o crescimento tinha ascendido a 9%. No entanto, a recuperação económica foi rápida (8.5% em 2010), devido a um conjunto de medidas macroeconómicas acomodáticas tomadas pelas autoridades peruanas.

**Recentemente, em 2014, a economia do Peru foi novamente afectada pelo ambiente externo adverso.** O crescimento económico passou de 5.8% em 2013 para 2.4% em 2014, devido à queda global dos preços dos metais e a uma fraca procura externa, principalmente da China (principal parceiro comercial), com impacto no investimento privado e nas exportações peruanas. Internamente, a economia foi afectada por uma queda inesperada do investimento público, devido a problemas de execução de projectos, e a interrupções temporárias da oferta no sector da pesca, minas e agricultura, face às condições climatéricas adversas que atingiram o país. Em 2014, dadas as interrupções da oferta, a pesca registou um decréscimo de cerca de 28% face ao ano anterior (+24.0% em 2013), ao mesmo tempo que a indústria transformadora reduziu 3.3% y/y em 2014, face ao aumento de 5.0% y/y verificado em 2013. A construção foi outro dos sectores adversamente afectados, passando de uma taxa de crescimento de +8.9% em 2013 para +1.7% em 2014, especialmente por via da implementação lenta das obras públicas. Em 2014, os sectores com maior peso no total do PIB foram o dos serviços (49%), manufactura (14%), sector mineiro & combustíveis (12%) e comércio (11%). As infra-estruturas públicas e os projectos do sector privado no sector retalhista e na energia são os principais impulsionadores da construção, enquanto do lado dos serviços, a expansão do retalho, do turismo e dos transportes são os principais motores do sector terciário.

Analisando pela óptica da despesa, o PIB foi impulsionado pelo consumo doméstico (2.2%), ainda que o consumo privado tenha desacelerado face ao ano anterior (4.1% vs 5.3% em 2013). Pelo contrário, uma das componentes mais adversamente afectadas foi o investimento, que passou de uma expansão de 10.4% em 2013 para uma queda de 3.5%. Quer as exportações, quer as importações, registaram diminuições face ao ano anterior (-1.0% e -1.5%, respectivamente), reflectindo não só a desaceleração da procura doméstica, como também a fraca procura externa.

De acordo com o FMI, o crescimento económico em 2015 deverá atingir 3.8%, acelerando para cerca de 5% em 2016. **A impulsionar o crescimento deverão estar condições domésticas mais favoráveis, nomeadamente a redução das interrupções temporárias da oferta e uma recuperação do lado da procura, assente numa maior despesa pública, recuperação da confiança e a continuação de uma política monetária flexível.** As autoridades do país acreditam que o PIB cresça 4% em 2015, assente na confiança de que as interrupções da oferta no sector primário estejam resolvidas em 2015, que o consumo deverá manter-se favorável e o investimento público e privado deverão recuperar.

### Taxa de crescimento do PIB

(y/y%; crescimento anual)



Fonte: Banco Central do Peru

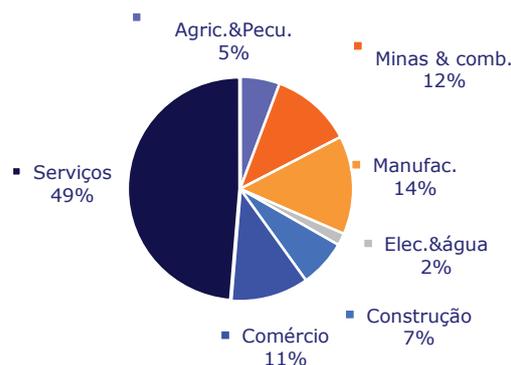
### PIB na óptica da despesa - taxa de crescimento anual

	Média 2000-06	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Consumo Privado	3.5	8.6	8.9	2.8	8.7	6.0	6.1	5.3	4.1
Consumo Público	3.9	4.3	5.4	13.0	5.6	4.8	8.1	6.7	6.4
Invest.	5.7	27.4	30.1	-23.3	38.8	12.9	10.2	10.4	-3.5
Exportações	8.5	6.8	7.1	-0.7	1.3	6.9	5.8	-1.3	-1.0
Importações	6.7	21.3	24.1	-16.7	26.1	11.6	11.3	2.9	-1.5
<b>PIB</b>	<b>4.5</b>	<b>8.5</b>	<b>9.1</b>	<b>1.0</b>	<b>8.5</b>	<b>6.5</b>	<b>6.0</b>	<b>5.8</b>	<b>2.4</b>

Fonte: Banco Central do Peru.

### Principais sectores económicos (2014)

(peso no PIB)



Fonte: Banco Central do Peru

## A ECONOMIA DO PERU

### Finanças Públicas

Durante o período entre 2000 e 2013, o robusto crescimento económico que caracterizou o Peru foi aproveitado pelo Governo para reduzir a dívida bruta em mais de metade, passando de cerca de 44% do PIB em 2000 para 20% do PIB em 2013. Estes resultados foram atingidos, devido à gestão prudente no período do *boom* das matérias-primas e por um conjunto de reformas estruturais aplicadas pelo executivo. Durante este período, as contas públicas registaram, em média, um excedente de 0.18% do PIB por ano.

No entanto, a desaceleração económica em 2014 e a aplicação de um pacote de medidas para estimular a economia resultaram num défice de -0.1% do PIB em 2014 (+0.8% do PIB em 2013), embora o saldo primário tenha continuado excedentário (+0.9% vs +1.9% do PIB em 2013). A cobrança de impostos mais eficiente e as receitas fiscais extraordinárias compensaram a queda das receitas provenientes do sector mineiro. A despesa corrente continuou a aumentar (15.6% vs 14.4% do PIB em 2013), enquanto as despesas de capital caíram ligeiramente para 6.0% do PIB (vs 6.1% do PIB em 2013).

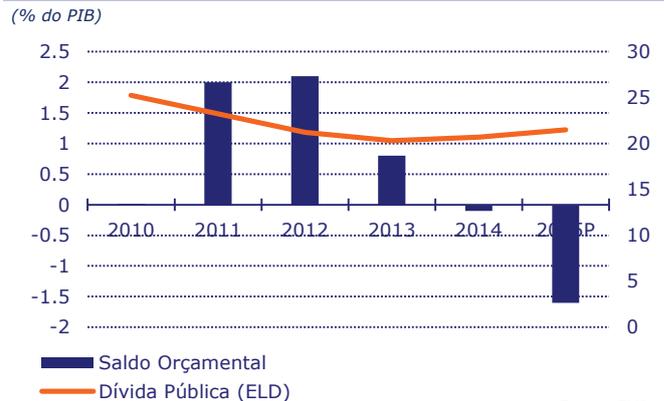
Em meados de 2014, o Governo Peruano adoptou um conjunto de medidas para estimular a economia, com um custo de, aproximadamente, 2% do PIB, embora apenas 0.25% tenha sido gasto em 2014, com as restantes medidas previstas para serem aplicadas este ano. O pacote de estímulos aplicado pelo Executivo Peruano inclui reduções das taxas de imposto aplicadas aos indivíduos e empresas (para o segmento mais baixo de rendimento, a taxa passou de 15% para 8%; a taxa de imposto aplicada às empresas passou de 30% para 26% nos próximos 4 anos). Também foram tomadas medidas ao nível regulatório para acelerar o investimento (por exemplo, a redução em 25% do prazo máximo para registo, alteração ou renovação requerido para investimento em projectos de larga escala).

De acordo com o FMI, o défice deverá continuar a agravar-se, atingindo -1.7% do PIB este ano, reflectindo a necessidade de investir em infra-estruturas e reformas estruturais. Ao mesmo tempo, a dívida pública também deverá aumentar ligeiramente para 21.5% do PIB, embora continue em níveis baixos. De acordo com as autoridades peruanas, a consolidação fiscal deverá começar em 2016, à medida que o crescimento económico acelera, embora, de acordo com o Governo Peruano, as eleições previstas para esse ano poderão determinar o padrão das finanças públicas em 2017 e em anos seguintes.

### Sector Externo

O Peru registou, em média, um défice da balança corrente de -1.3% do PIB ao ano entre 2000 e 2013. Desde 2012 que o défice tem aumentado, resultado da deterioração dos termos de troca e do menor volume de exportações peruanas (queda de 17% das exportações em 2014 comparativamente a 2012). Após um forte agravamento do défice de -2.7% do PIB em 2012 para -4.2% em 2013, o défice melhorou ligeiramente em 2014 para -4.0% do PIB, apesar das condições externas frágeis. O défice da balança corrente em 2014 é explicado pelo défice da balança comercial, que passou de um excedente de USD 613 milhões em 2013 para um défice de USD 1.3 mil milhões. Para além disso, a repatriação dos lucros realizados por empresas não residentes continuou a assumir um valor elevado (cerca de USD 8 mil milhões), explicando cerca de 90% do défice da conta corrente em 2014. O FMI espera que, em 2015,

### Défice e Dívida Pública



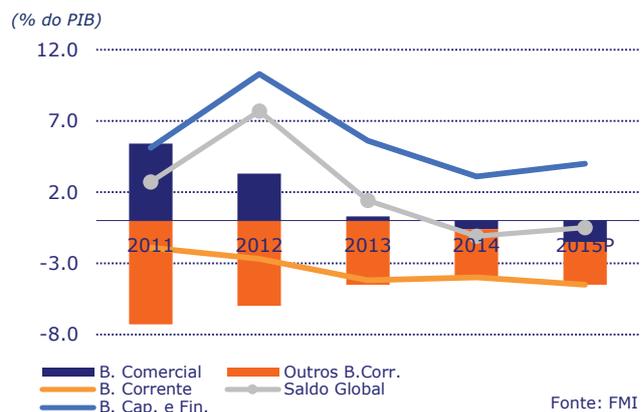
### Custos das medidas fiscais do programa de estímulos (2014/2015)

(% PIB)

<b>A. Impostos (2015)</b>	<b>0.7</b>
<b>B. Despesa líquida (2014)</b>	<b>0.3</b>
Bónus e aumento de salários	0.3
<b>C. Despesa (2015)</b>	<b>0.9</b>
Despesa corrente	0.1
Despesa capital	0.4
Pagamento da dívida em atraso	0.3
Assistência Social	0.1
<b>Total (A+B+C)</b>	<b>1.9</b>

Fonte: Artigo IV, FMI.

### Fluxos de capital de LP não foram suficientes para financiar o défice da B. Corrente em 2014



o défice da balança corrente continue elevado (-4.6% do PIB), dadas as condições externas débeis, embora continue financiado por fluxos de capitais. As estimativas das autoridades peruanas estão em linha com as do FMI, considerando que as menores importações de *inputs* e de petróleo e seus derivados (associado à queda dos preços desta matéria-prima nos mercados internacionais) deverão compensar a queda das exportações, nomeadamente de bens tradicionais, num contexto de queda dos preços das exportações. O défice da balança corrente deverá diminuir e, em 2020, o FMI estima que represente cerca de 3% do PIB, principalmente potenciado pelo aumento das exportações de metais.

A balança comercial registou um excedente desde 2002 (0.6% do PIB) até 2013 (0.3% do PIB), embora interrompido em 2014, quando o défice atingiu USD 1.3 mil milhões, explicado pela queda das exportações (-8%) superior à queda das importações (-3%). As exportações de produtos tradicionais, como os metais, sofreram uma queda de 12% face ao período anterior, reflectindo não só a débil procura externa (principalmente da China), como também a queda dos preços das *commodities*. Do lado das importações, o destaque vai para as importações de matérias-primas e bens intermédios (-4%), cuja redução reflecte a queda dos preços das matérias-primas nos mercados internacionais, e dos bens de capital (-5%), em linha com a evolução do investimento.

De acordo com o Banco Central do Peru (BCRT) e o *International Trade Centre* (ITC), os três principais bens exportados pelo Peru foram, em 2014, o cobre (22.4% do total exportado), o ouro (17.0%) e o petróleo e seus derivados (9.6%), embora face ao ano anterior todos estes produtos tenham sido afectados pela fraca procura externa e pela queda dos preços nos mercados internacionais. Em relação aos produtos importados, o destaque vai para as máquinas & reactores nucleares (15.0% do total importado), combustíveis (14.0%) e equipamento electrónico (11.0%). A China e os EUA são os principais parceiros comerciais do Peru, sendo, ao mesmo tempo, os dois principais mercados de destino das exportações peruanas (18% e 16% do total exportado, respectivamente) e os dois principais fornecedores do Peru (21% do total importado nos dois casos).

**A economia peruana está muito dependente de fluxos de capitais provenientes de investimento directo estrangeiro.** Nos anos anteriores, o financiamento da balança corrente era feito, essencialmente, com recurso a fluxos de investimento e com arrecadação de reservas internacionais. Em 2014, os fluxos de capitais foram insuficientes para cobrir o défice da balança corrente, devido à queda dos fluxos de IDE em 18% e de uma reversão dos fluxos de investimento em carteira (USD +4.7 mil milhões em 2013 vs USD -1.8 mil milhões em 2014), levando a uma queda das reservas internacionais em USD -3.4 mil milhões.

### Relações bilaterais Peru-Portugal

**Portugal tem um peso muito reduzido no total exportado pelo Peru em 2014.** De facto, o nosso país teve um peso de 0.1% no total das exportações e importações peruanas no ano anterior. O saldo tem sido desfavorável ao Peru, agravando-se o défice nos últimos anos, de acordo com os dados do ITC. A queda das exportações peruanas para Portugal, agravadas pelo aumento das importações provenientes do nosso país, tem feito com que o coeficiente de cobertura das importações pelas exportações seja cada vez menor.

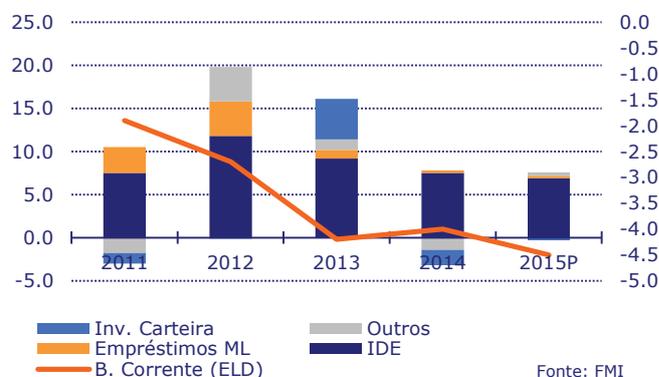
### Principais produtos exportados/importados - 2014

	Produtos transaccionados	% Total	Varição face a 2013
Exportações	Cobre	22.4%	-9.6%
	Ouro	17.0%	-21.2%
	Chumbo	3.9%	-14.2%
	Petróleo e derivados	9.6%	-3.2%
	Fruta	4.1%	38.0%
Importações	Maquinaria, reactores nucleares...	15.0%	-1.1%
	Combustíveis	14.0%	-10.4%
	Equipamento electrónico	11.0%	12.6%
	Veíc. automóveis e outros veíc.	9.0%	-18.9%
	Plásticos	5.0%	1.9%

Fonte: *International Trade Center* (ITC); Banco Central do Peru.

### Balança Financeira

(mil milhões USD; % PIB)



### Balança Comercial de Bens Peru-Portugal

(milhões EUR)

	2012	2013	2014	Var. % 14/12 (a)	Var. % 14/13 (b)
Exportações	37,985	23,397	21,469	-43%	-8%
Quota (% total exp.)	0.08%	0.06%	0.06%	-	-
Importações	44,578	46,692	49,951	12.1%	7.0%
Quota (% total imp.)	0.11%	0.11%	0.12%	-	-
Saldo	-6,593	-23,295	-28,482	-	-
Coef. Cobert. (%)	85%	50%	43%	-	-

Fonte: ITC; cal.BPI

Notas: (a) Taxa de variação 2012-2014 (b) Taxa de variação homóloga 2013-2014.

## A ECONOMIA DO PERU

**As exportações portuguesas para o Peru registavam, em 2014, um elevado grau de concentração.** De acordo com os dados do INE, as quatro principais categorias de produtos registaram um peso de 63% do total exportado de Portugal para o Peru. Destaque para o papel & cartão, equipamento eléctrico, produtos informáticos, eléctricos & ópticos e máquinas & equipamentos, com pesos de 25%, 17%, 12% e 9% das exportações portuguesas para o Peru, respectivamente. Do lado das importações do Peru para Portugal, verificou-se também uma forte concentração em três principais categorias de produtos: produtos da agricultura & produção animal (32% do total importado por Portugal proveniente do Peru), produtos químicos (30%) e produtos alimentares (30%).

## Investimento Directo Estrangeiro

Os dados mais recentes do *World Investment Report 2014* da UNCTAD revelaram que, em 2013, num total de 209 economias, o Peru ocupou o 31º lugar no *ranking* mundial enquanto receptor de IDE e o lugar 78º enquanto emissor de IDE. Os fluxos para o Peru caíram 17% para USD 10 mil milhões, seguido por uma queda significativa dos resultados reinvestidos (41% para USD 4.9 mil milhões) e das participações no capital social em 48% para USD 2.4 mil milhões. Deste modo, o IDE acumulado registou, em 2013, um total de USD 72 mil milhões, ainda que tenha verificado uma queda significativa face ao ano anterior de 16.4%.

De acordo com a ProInversion (agência de promoção ao investimento do Peru), os principais países que investem no país, de acordo com as participações no capital social das empresas, foram, em 2013, a Espanha (20%), o Reino Unido (19%) e os EUA (14%). Os sectores mais atractivos foram, no mesmo ano, a indústria extractiva (24%), o sector financeiro (19%), as comunicações (17%) e a indústria transformadora (14%).

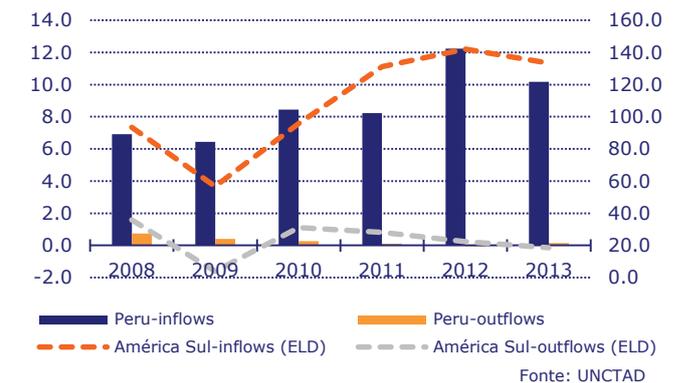
**O Governo permitiu aos investidores estrangeiros o acesso à maior parte das actividades económicas, sem restrições (excepção em sectores como o transporte aéreo e marítimo ou a segurança privada) ou necessidade de uma autorização prévia das autoridades peruanas.** Aos investidores estrangeiros são garantidos, entre outros, os direitos de igualdade de tratamento face aos investidores nacionais, a livre repatriação de lucros e capitais ou o acesso ao crédito em iguais condições que os investidores do país. Estão também disponíveis apoios governamentais ao investimento, como a celebração de convénios de estabilidade jurídica (garantia de que os projectos não serão afectados com alterações legislativas em termos fiscais e laborais num período de 10 anos, e os investidores assumem o compromisso da entrada de capital em determinados sectores da economia).

## Política Monetária

**A volatilidade dos preços domésticos dos bens alimentares exerce uma pressão inflacionista, embora seja contrabalançada por uma desaceleração da actividade económica, resultando numa inflação dentro do intervalo de valores definido pelo Banco Central do Peru (1%-3%).** Entre 2000 e 2013, o Peru registou a taxa de inflação mais baixa da região da América Latina (2.7%). Em 2014, a taxa de inflação ultrapassou a barreira dos 3% (3.2%, de acordo com o Banco Central do Peru), principalmente devido aos elevados preços dos bens alimentares (condições climáticas adversas) e da electricidade, e da depreciação da moeda doméstica (inflação importada). No entanto, a inflação excluindo os produtos mais voláteis (petróleo e bens alimentares) e as expectativas em relação à inflação continuam entre os limites do intervalo definido pelo BCRP. O FMI espera que, para 2015, a inflação atinja 2.2%, assumindo que os choques da oferta que afectaram o país em 2014 se dissipem este ano. No entanto, uma eventual volatilidade nos mercados financeiros internacionais, uma maior desaceleração da procura doméstica e do crescimento económico global, e a ocorrência de choques da oferta podem afastar a taxa de inflação das estimativas do FMI e das autoridades peruanas.

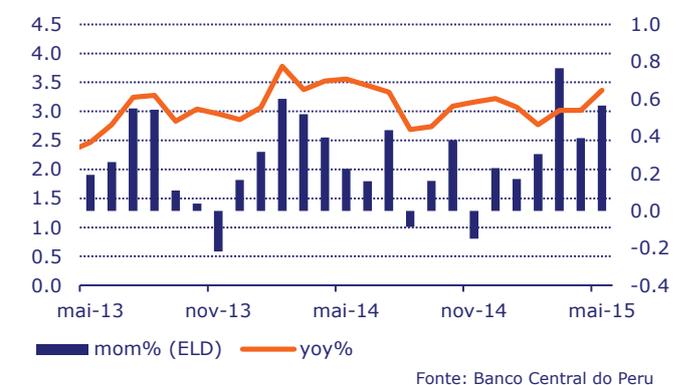
### Fluxos de IDE

(mil milhões USD)



### Inflação Mensal e Anual

(yoy%; mom%)



Entre Novembro de 2013 e Janeiro deste ano, o banco central do Peru já reduziu a taxa de juro de referência em 100 pontos base para 3.25%. Ao mesmo tempo, a autoridade monetária reduziu o coeficiente de reservas em moeda nacional em 23 pontos percentuais, entre Agosto de 2013 e Maio de 2015, para 7%. Estas medidas ajudaram a suportar o crescimento do crédito ao sector privado, que passou de 33.4% do PIB em 2012 para 36.5% e 39.2% do PIB em 2013 e 2014, respectivamente. Ao mesmo tempo, as políticas do banco central peruano tiveram impactos positivos no nível de taxa de juro. No caso das empresas, a taxa de juro reduziu 17 pontos base entre Dezembro de 2012 e Dezembro de 2014, com especial destaque para as pequenas empresas (-188 p.b.).

#### Taxa de juro por tipo de empréstimo em moeda nacional

	Empresas	Grandes Emp.	Médias Emp.	Pequenas Emp.	Consumo	Habitação
	(%)					
dez-12	5.8	7.4	11.0	22.5	41.2	8.8
dez-13	5.4	7.1	10.1	21.0	42.3	9.0
jan-14	6.0	7.1	10.8	21.6	42.9	9.2
mar-14	5.8	7.0	10.8	21.2	42.9	9.2
jun-14	5.9	7.5	10.8	21.1	42.7	9.4
jul-14	5.8	7.0	10.8	20.8	43.5	9.3
ago-14	5.6	7.0	11.2	21.3	44.1	9.3
set-14	5.3	6.9	10.8	21.0	43.0	9.2
out-14	5.5	7.1	10.6	20.9	42.7	9.1
nov-14	5.8	7.1	10.5	21.2	42.4	9.0
dez-14	5.6	6.8	9.5	20.6	43.3	9.0
Dez. 2014-Dez.2013	20.0	-25.0	-69.0	-46.0	105.0	-7.0
Dez.2014-Dez.2012	-17.0	-56.0	-151.0	-188.0	215.0	20.0

Fonte: Banco Central do Peru (Relatório de inflação - Jan. 2014).

**A elevada instabilidade e hiperinflação durante os anos 70 e 80 resultou numa dolarização do crédito e dos depósitos de cerca de 80% até ao fim dos anos 90.** O processo de desdolarização iniciou-se em 2000 e ainda decorre, incluindo medidas como, por exemplo, o desenvolvimento do mercado de capitais em moeda local e a desdolarização da dívida pública. Ainda que o nível de dolarização tenha registado uma queda nos últimos 15 anos e que o banco central continue a aplicar medidas de combate a esta problemática, o montante de dólares na economia peruana continua relativamente elevado, reduzindo a capacidade de actuação da autoridade monetária no mercado cambial. A dolarização do crédito atingiu, em Maio de 2015, 37% do total, comparativamente a uma percentagem de 70% na década anterior e de 40% em Maio de 2014, de acordo com o FMI. O problema da dolarização do crédito é especialmente preocupante no caso de sectores que não geram receitas em dólares, como o caso do crédito à habitação (que tem 32% do crédito em dólares) e para a aquisição de automóveis (62% do crédito em dólares). Recentemente, o banco central impôs um coeficiente de reservas mínimas em moeda estrangeira de 70% do total dos depósitos em dólares (50% no final de 2014), numa tentativa de desencorajar o crédito em dólares, e reduziu as reservas obrigatórias em moeda nacional para 6.5% em Junho (30% em Julho de 2013), de acordo com a IIF (*Institute of International Finance*).

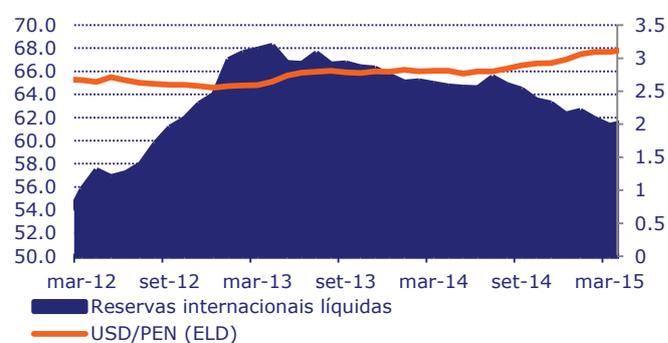
#### Reservas Internacionais e taxa de câmbio

Ao longo de 2014, o banco central peruano interveio no mercado à vista e de futuros, reduzindo as reservas internacionais líquidas em USD 3.4 mil milhões para um total de USD 62.3 mil milhões no final de 2014. No primeiro trimestre de 2015, o BCRT continuou a intervir no mercado, o que resultou numa queda das reservas internacionais líquidas de cerca de USD 1 mil milhão nos primeiros três meses do ano.

**Com a intervenção do banco central peruano ao longo de 2014, a moeda doméstica desvalorizou 6.5% y/y em termos nominais e já deprecou 3% nos primeiros três meses de 2015.** O FMI considera que a taxa de câmbio deverá ser o principal instrumento de intervenção do banco central do Peru no caso de pressões externas adicionais (por exemplo, queda dos preços das *commodities* ou a normalização da política monetária nos EUA).

#### Reservas Internacionais Líquidas vs Taxa de Câmbio

(mil milhões USD; x PEN por USD)



Fonte: Banco Central do Peru; Bloomberg

## A ECONOMIA DO PERU

## Riscos

Riscos		Externos	Internos
Riscos Descendentes		<ul style="list-style-type: none"> <li>Desaceleração económica na China;</li> <li>Queda dos termos de troca;</li> <li>Aumento da volatilidade nos mercados financeiros;</li> <li>Normalização da política monetária nos EUA e consequente fuga de capitais nos mercados emergentes;</li> <li>Apreciação do dólar face à moeda doméstica;</li> <li>Queda dos preços das matérias-primas nos mercados internacionais.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fraco investimento</li> <li>Incerteza dadas as eleições presidenciais de 2016;</li> <li>Aumento das tensões sociais nas regiões mineiras;</li> <li>Impacto maior do que o esperado do fenómeno climático <i>El Niño</i> e de outros eventos climáticos que possam ocorrer;</li> <li>Menor ritmo na aplicação de reformas estruturais com impacto no crescimento potencial.</li> </ul>
		Riscos Ascendentes	<ul style="list-style-type: none"> <li>Crescimento económico na China superior ao esperado;</li> <li>Recuperação dos preços dos metais e de outras matérias-primas.</li> </ul>

## Peru - Principais indicadores macroeconómicos

	2010	2011	2012	2013	2014 Prel.	2015 Prev.
<i>(variações anuais em %, excepto quando indicado de outra forma)</i>						
<b>Rendimento e Preços</b>						
PIB nominal (mil milhões USD)	148.6	170.6	192.7	202.4	202.9	190.3
PIB real	8.5%	6.5%	6.0%	5.8%	2.4%	3.8%
PIB per capita (USD)	5,027	5,685	6,324	6,540	6,458	5,962
Inflação (média anual)	1.5%	3.4%	3.7%	2.8%	3.2%	2.5%
<i>(em % do PIB , excepto quando indicado de outra forma)</i>						
<b>Finanças públicas</b>						
Receita	20.9%	22.1%	22.2%	22.3%	22.4%	21.0%
Despesa e financiamento líquido	20.9%	19.8%	20.3%	21.5%	22.5%	22.8%
Corrente	13.6%	13.4%	13.6%	14.4%	15.6%	-
Capital	6.2%	5.2%	5.7%	6.1%	6.0%	-
Saldo Orçamental (deficit=-)	0.01%	2.24%	1.89%	0.72%	-0.12%	-1.71%
Saldo primário (deficit=-)	1.05%	3.28%	2.80%	1.67%	0.82%	-0.77%
<i>(Variações anuais em %, excepto quando indicado de outra forma)</i>						
<b>Indicadores monetários</b>						
Oferta de moeda	21.7%	9.6%	13.8%	18.8%	5.2%	-
Taxa de juro de referência	3.00%	4.25%	4.25%	4.00%	3.50%	-
Crédito à economia	9.2%	14.8%	4.9%	28.4%	18.2%	-
<i>(Em mil milhões de USD, excepto quando indicado de outra forma)</i>						
<b>Sector Externo</b>						
Exportações de mercadorias	20.0	23.9	27.9	31.3	33.9	36.0
Importações de mercadorias	28.8	37.2	41.1	42.2	40.8	39.0
Balança Corrente	-3.5	-3.2	-5.2	-8.8	-8.2	-8.7
<i>Em % do PIB</i>	-2.4%	-1.9%	-2.7%	-4.4%	-4.1%	-4.6%
Reservas Internacionais Líquidas	44.1	48.8	64.0	65.7	62.3	61.3
<i>(Em meses das importações)</i>	10.8	9.7	12.1	12.5	12.4	12.6
Taxa de câmbio real efectiva (variação em %)	2.7%	-3.1%	7.6%	0.1%	-1.2%	-3.0%

Fonte: IIF; FMI; Banco Central do Peru.



## A ECONOMIA DA TURQUIA



### Turquia - Perfil do País

Designação oficial : República da Turquia

Localização: Sudeste da Europa e Sudoeste da Ásia

Capital: Ancara

Chefe de Estado: Recep Tayyip Erdogan

Área - 783,562 km<sup>2</sup>

Recursos naturais - Fosfatos, minério de ferro, chumbo, zinco, peixe e sal

Língua - Turco

Religião - Islão

Alianças/Tratados - OCDE; Banco Asiático de Desenvolvimento; G-20; ONU; OMC; Conselho da Europa; Organização de Cooperação Económica

Moeda - Lira Turca (TRY)

Fuso horário - UTC +02:00

Fonte: CIA; AICEP.

### Contexto Geral

O forte crescimento económico tem sido acompanhado por significativos défices da conta corrente e por uma elevada inflação, bem superior ao objectivo definido pelo Banco Central Turco (CBRT) de 5.0% ao ano. Apesar disso, realçam-se momentos de debilidade da actividade económica na Turquia, como a contracção da expansão económica em 2001 (-5.3%), de onde resultou um conjunto de reformas financeiras e fiscais que fizeram parte de um programa de apoio financeiro concedido pelo FMI. Também a crise financeira internacional afectou adversamente a economia turca (taxa de variação média do PIB de -2% entre 2008-09), embora o país tenha conseguido recuperar com sucesso nos anos seguintes. Em 2014, vários eventos acabaram por fazer abrandar a actividade económica na Turquia. No ano passado, o crescimento económico deixou de assentar no consumo privado (por via da desaceleração do crédito), e passou a ser suportado pelo sector público e exportações líquidas. A inflação fixou-se em 9% em 2014, explicado pela depreciação da lira turca face ao dólar, aumento do preço dos bens alimentares (devido às condições climáticas adversas) e aumento dos preços do gás natural e electricidade. O défice fiscal mantém-se reduzido, com as receitas fiscais a crescerem a dois dígitos, embora o ritmo de crescimento das despesas orçamentais se mantenha elevado. O rácio da dívida pública em percentagem do PIB, no entanto, continua a registar valores confortáveis, em resultado do legado dos esforços feitos na última década, nomeadamente ao nível do governo central. Por fim, nas relações bilaterais Portugal-Turquia, realça-se a importância muito pouco significativa que a Turquia tem no comércio internacional do nosso país.

### Actividade Económica

Em 2001, a economia turca foi afectada por uma crise no sector bancário, depois das preocupações sobre a saúde do sistema bancário terem impulsionado uma contracção do crédito no mercado interbancário a instituições que se encontravam mais vulneráveis (a taxa de juro no mercado interbancário chegou a registar 873% em Novembro de 2000). As inquietações afectaram também os investidores estrangeiros, que acabaram por retirar fundos do país, nomeadamente através da venda de bilhetes do tesouro e acções. Foi necessária a intervenção

### Turquia

(estimativas para 2014)

População (milhões)	77 milhões
PIB (USD, mil milhões)	806.1
PIB per capita (USD)	10,482.0
Dívida Externa (% do PIB)	49.3%
Balança Corrente (% do PIB)	-5.7%

Evolução 2010 - 2014

Tx de cresc. média do PIB	5.4%
Tx de cresc. média da população	1.2%

(última observação disponível - 2014)

Peso dos sectores no VAB (%)	
Primário	8.2%
Secundário	26.9%
Terciário	64.9%

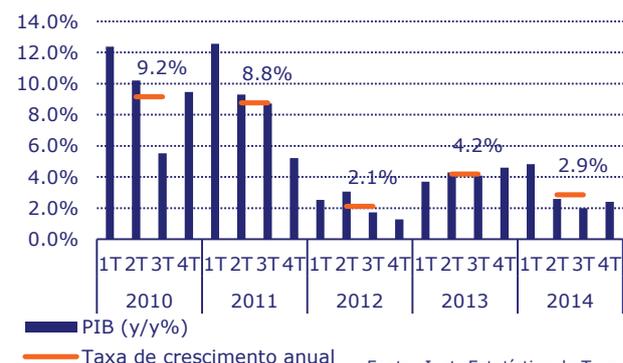
(peso nas exportações portuguesas)

Peso nas Exportações - 2014 (%)	0.8%
Taxa de variação homóloga - 2014 (%)	5.9%

Fonte: FMI; CIA; INE Portugal; cal.BPI; Banco Mundial

### Taxa de crescimento do PIB

(y/y%; crescimento anual)



Fonte: Inst. Estatística da Turquia

do FMI, com um pacote financeiro de ajuda de USD 10.5 mil milhões, que permitiu acalmar os mercados e suspender a queda das reservas internacionais. Nesse mesmo ano, o país também foi afectado com uma crise política. No conjunto, estas circunstâncias levaram a uma contracção da actividade económica (-5.7% em 2001 vs 6.8% em 2000), recuperando, no entanto, nos anos seguintes, com uma taxa de crescimento média de 6.8% entre 2002-07.

Apesar disso, a crise financeira internacional de 2007-08, a par da crise da dívida soberana na Zona Euro, também afectaram adversamente a economia turca. A economia desacelerou para 0.7% em 2008 e contraiu 4.8% em 2009, enquanto em 2012 voltou a desacelerar para 2.1%, principalmente devido à contracção do PIB na União Europeia, importante destino das suas exportações.

**Em 2014, a economia expandiu 2.9%, com o impulso do sector público (4.6%) e das exportações (6.8%), que beneficiaram da depreciação da moeda doméstica na primeira metade do ano** (apesar da queda das exportações para importantes países de destino das exportações turcas, como a Rússia, Ucrânia e Iraque). O consumo das famílias desacelerou (1.3%), devido a políticas que contiveram o endividamento, a par do investimento privado, que registou uma queda face ao ano anterior (-1.3%). Outros factores também afectaram adversamente a actividade económica na Turquia: guerra na Síria e Iraque, a fraca procura da União Europeia (destino de quase metade das exportações turcas) e a volatilidade nos mercados financeiros, devido à expectativa dos investidores em relação à normalização da política monetária por parte da Reserva Federal norte americana.

O PMI das manufacturas tem vindo a cair desde o início deste ano, para valores inferiores à marca dos 50.0 pontos que separa expansão de contracção económica. O FMI espera que, este ano, o PIB acelere novamente e atinja 3.1%, enquanto a Comissão Europeia é ligeiramente mais optimista, antecipando um crescimento de 3.2%, potenciado pela depreciação da moeda doméstica, factor que deverá tornar as exportações turcas mais competitivas. No entanto, de acordo com esta instituição, **a taxa de câmbio real efectiva da lira tem aumentado, o que reduz a competitividade das suas exportações, e que, a par da queda dos preços do petróleo** (que afecta negativamente alguns dos principais parceiros comerciais e produtores de petróleo), podem ser um obstáculo ao desempenho das exportações. Do lado do consumo das famílias, é esperado que recupere este ano num contexto de baixos preços do petróleo e crescimento do emprego. A recente expansão da política monetária também deverá estimular o consumo através de taxas de juro mais atractivas e de um aumento do recurso ao endividamento.

### Finanças Públicas

As receitas fiscais aumentaram cerca de 11% em 2014 face ao ano anterior, em linha com a elevada taxa de inflação e crescimento do PIB nominal. De facto, os impostos indirectos correspondem a mais de 67% do total dos impostos. Do lado das despesas, o destaque vai para o peso das despesas com transferências (45.2% do total das despesas), principalmente transferências correntes (42% do total das despesas fiscais), seguido das despesas correntes (44.6%). Por fim, as despesas de investimento representaram, em 2014, cerca de

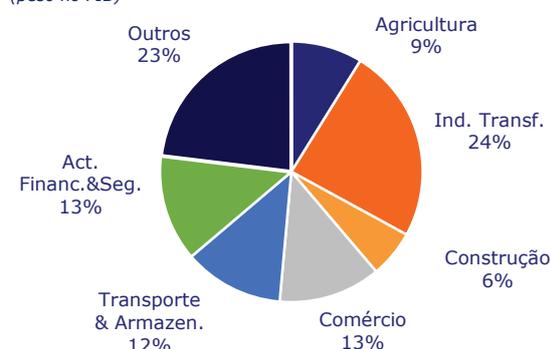
### PIB na óptica da despesa - taxa de crescimento anual

	Média 2000-06	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Consumo Privado	5.4	5.5	-0.3	-2.3	6.7	7.7	-0.5	5.1	1.3
Consumo Público	3.5	6.5	1.7	7.8	2.0	4.7	6.1	6.5	4.6
FBCF	10.8	3.1	-6.2	-19.0	30.5	18.0	-2.7	4.4	-1.3
Exportações	8.5	7.3	2.7	-5.0	3.4	7.9	16.3	-0.2	6.8
Importações	11.6	10.7	-4.1	-14.3	20.7	10.7	-0.4	9.0	-0.2
<b>PIB</b>	<b>5.3</b>	<b>4.7</b>	<b>0.7</b>	<b>-4.8</b>	<b>9.2</b>	<b>8.8</b>	<b>2.1</b>	<b>4.2</b>	<b>2.9</b>

Fonte: Inst. Estatística da Turquia.

### Principais sectores económicos (2014)

(peso no PIB)



Fonte: Inst. Estatística da Turquia

### PMI Manufactura

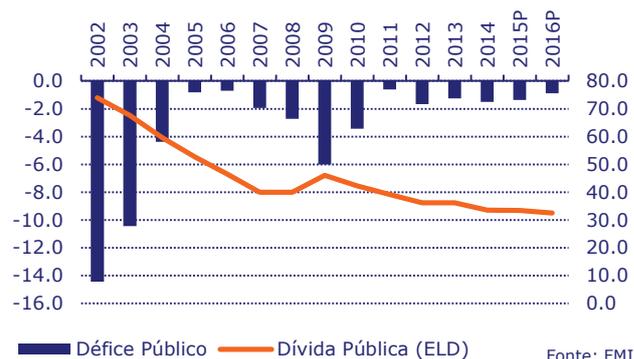
(pontos)



Fonte: Bloomberg

### Défice e Dívida Pública

(% do PIB)



Fonte: FMI

## A ECONOMIA DA TURQUIA

10% do total. De acordo com a Comissão Europeia, **o défice do sector público deverá ter atingido 1.5% do PIB em 2014, antecipando que comece a diminuir gradualmente nos anos seguintes (-1.4% e -1.3% em 2015 e 2016, respectivamente), devido a um crescimento económico mais robusto e à expansão das receitas com impostos.** Apesar disso, o desempenho do défice foi melhor do que o esperado, relacionado com as receitas provenientes de processos de privatização em curso (apesar da queda face ao ano anterior, as receitas fiscais com as privatizações continuaram a atingir valores superiores a anos mais recentes, atingindo, em 2014, os TRY 10.6 mil milhões). Ainda assim, o défice público mantém-se abaixo da média entre 2002-13 (-4.0% do PIB por ano).

Em contraste, a dívida pública continuou a tendência de queda, registando 33.5% do PIB em 2014, de acordo com a Comissão Europeia, tendência que deverá continuar nos próximos anos, face às projecções para a redução do défice público e para o aumento do PIB (31.7% e 30.4% do PIB em 2015 e 2016, respectivamente). De 2001-13, a dívida pública fixou-se em 50.6% do PIB em média por ano. Os actuais níveis não constituem um problema para a sustentabilidade da dívida pública turca, de acordo com o FMI.

O sector público tem suportado, em parte, o crescimento económico na Turquia. Uma política fiscal mais restrita, a par de medidas de política monetária no curto prazo, permitiriam obter poupanças domésticas e reduzir a inflação. Ao mesmo tempo, a restrição da política fiscal permitiria reduzir o encargo sobre a política monetária da resolução do problema da elevada inflação e da necessidade de aumentar a poupança doméstica. Adicionalmente, o FMI considera que o aumento da poupança pública seria importante no médio prazo, para reduzir os desequilíbrios externos, através da contenção do lado da despesa. As reformas estruturais são relevantes para aumentar a poupança doméstica e, adicionalmente, garantir um ambiente para investimentos de qualidade (reduzindo a dependência face a fluxos de capital provenientes de investimento de carteira).

## Sector Externo

**O crescimento económico tem sido acompanhado por défices da balança corrente.** Entre 2010-13, o défice da balança corrente representou, em média, 7.5% do PIB ao ano, com uma significativa deterioração em 2013 para -7.9%, explicado pela forte procura doméstica privada (cresceu 5.1% nesse ano). No último ano, o défice atenuou para -5.7%, principalmente pela menor importação de ouro e fraca procura doméstica. Para 2015, a Comissão Europeia antecipa que o défice da balança corrente atinja os 4.4% do PIB, devido à queda do preço do petróleo nos mercados internacionais. No entanto, é esperado que a correcção dos preços do petróleo para níveis mais elevados em 2016, assim como uma expansão da procura doméstica, aumentem o défice da balança corrente para 5.0% do PIB nesse ano.

### Balança Corrente

(% do PIB)



Fonte: FMI

A maioria das exportações têm como destino a União Europeia, representando cerca de 43% do total exportado no último ano, juntamente com os países do Médio Oriente (22% do total). Os conflitos em alguns países da região do Médio Oriente e Norte de África (MENA) acabaram por não ter um impacto tão significativo como era esperado (caso dos conflitos na Síria, Líbia ou Iémen, por exemplo). De forma mais desagregada, a Alemanha mantém-se há vários anos como o principal destino dos produtos turcos, seguido pelo Iraque e Reino Unido, com um peso no total exportado de 10%, 7% e 6%, respectivamente (dados de 2014).

A União Europeia também se destaca enquanto principal fornecedor da Turquia (cerca de 37% do total), com realce para a Alemanha, que se mantém como principal parceiro das importações turcas (9.2% do total importado). Ao mesmo tempo, Rússia e China aparecem como os dois principais fornecedores da Turquia, com 10.4% e 10.3% do total importado, respectivamente, em 2014. Deste modo, de acordo com os dados do Instituto de Estatística Turco, em 2014, o país registou um défice de cerca de USD 84.6 mil milhões, enquanto em 2013 tinha sido de

### Principais produtos exportados/importados - 2014

	Produtos transaccionados	% Total	Crescimento anual (em valor) 2010-14	Ranking nas exportações mundiais
Exportações	Veículos automóveis e outros veículos	11.5%	6.0%	18º
	Máq. & Equip. mecânicos	8.6%	9.0%	26º
	Vestuário & acessórios de malha	6.4%	6.0%	4º
	Máq. & equip. eléctricos	6.1%	6.0%	31º
	Ferro e aço	5.9%	0.0%	15º
Importações	Combustíveis e óleos mineais, ...	22.7%	-20.0%	27º
	Máq. & equipamentos mecânicos	11.6%	7.0%	22º
	Máq. & equip. eléctricos	7.4%	5.0%	30º
	Ferro e aço	7.3%	1.0%	6º
	Veículos automóveis e outros veículos	6.5%	3.0%	21º

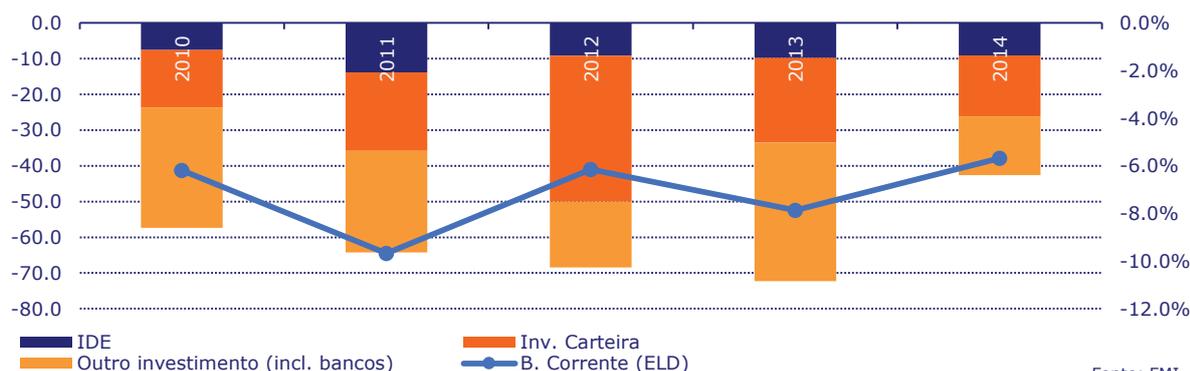
Fonte: International Trade Center (ITC).

cerca de USD 99.9 mil milhões, uma queda explicada pela deterioração da procura doméstica privada e pela queda das importações de ouro.

De acordo com o *International Trade Centre* (ITC), em 2014, a Turquia exportou, principalmente, veículos automóveis e outros veículos terrestres, suas partes e acessórios (11.5% do total), máquinas e equipamentos mecânicos (8.6%) e vestuário (6.4%). Do lado das importações, o destaque vai para os combustíveis e óleos minerais (22.7%), máquinas e equipamentos mecânicos (11.6%) e máquinas e equipamentos eléctricos (7.4%).

### Balança Corrente

(mil milhões USD; % do PIB)



Fonte: FMI

**A economia turca está muito dependente de fluxos de capitais, com especial preponderância dos fluxos de investimento em carteira (compra de títulos por não residentes), que tiveram, no último ano, um peso de 40% no total da balança financeira e de capital, em detrimento do investimento directo estrangeiro, que representou, em 2014, 21% da mesma balança.** Os empréstimos de curto prazo contraídos por bancos nacionais também têm tido um peso muito elevado no total da balança financeira e de capital, embora no último ano o peso tenha sido inferior ao registado em anos anteriores (7% do total da balança financeira e de capital em 2014 vs 16% em 2013). Estes dados demonstram que a economia da Turquia está muito vulnerável a condições externas adversas.

### Relações bilaterais Turquia-Portugal

**Portugal tem um peso muito reduzido no comércio internacional da Turquia. De facto, em 2014, o peso das exportações e das importações de Portugal fixou-se em 0.4% e 0.3%, respectivamente,** ocupando a 49<sup>o</sup> posição enquanto cliente das exportações turcas e 48<sup>o</sup> no *ranking* dos fornecedores, de acordo com os dados do gabinete de estatísticas turco. A balança comercial entre estes dois países é favorável a Portugal, registando-se, no último ano, um excedente de EUR 205.2 milhões, superior ao registado no ano anterior (EUR +63.1 milhões). Esta melhoria do saldo da balança comercial para Portugal deveu-se, em grande medida, ao aumento das importações vindas de Portugal para a Turquia (+12.2%), enquanto as exportações turcas para Portugal registaram uma queda de cerca de 10%. No período entre 2010-14, as exportações turcas para Portugal cresceram a um ritmo médio anual de 8%, enquanto as importações de produtos portugueses aumentaram, em média, 13% por ano, no mesmo período.

De acordo com os dados da AICEP, em 2014, a balança comercial de bens entre Portugal e Turquia foi favorável ao primeiro, embora o peso da Turquia para o comércio internacional do nosso país continue muito reduzido (17<sup>o</sup> mercado de exportação; 23<sup>o</sup> mercado de origem de importações). De acordo com o INE, as exportações portuguesas de papel e cartão (4.4% do total exportado), produtos químicos (2.8%) e equipamento eléctrico (1.5%) foram as que registaram um maior peso no total das exportações para a Turquia em 2014. Os principais produtos importados por Portugal vindos da Turquia foram os têxteis (5.9% do total importado), metais de base (2.2%) e equipamento eléctrico (1.4%).

### Balança Comercial de Bens de Portugal com a Turquia

(milhões EUR)

	2010	2011	2012	2013	2014	Var. % 14/10 (a)	Var. % 14/13 (b)
Exportações	267.1	300.7	355.4	381.2	403.6	11.0%	5.9%
Quota (% total exp.)	0.72	0.70	0.79	0.81	0.84	-	-
Posição	17	18	17	17	17	-	-
Importações	321.8	324.2	315.1	520.0	387.7	9.4%	-25.4%
Quota (% total imp.)	0.55	0.54	0.56	0.91	0.66	-	-
Posição	25	25	26	19	23	-	-
Saldo	-54.7	-23.5	40.3	-138.8	15.9	-	-
Coef. Cobert. (%)	83.0	92.7	112.8	73.3	104.1	-	-

Fonte: AICEP

Notas: (a) Média aritmética das txs. de cresc. anuais no período 2010-2014; (b) Tx. de var. homóloga 2013-2014; 2010 a 2012: resultados definitivos; 2013: resultados prov.; 2014 e 2015: resultados preliminares

## A ECONOMIA DA TURQUIA

Ao mesmo tempo, do lado do comércio de serviços, a Turquia continua a ter um peso muito pouco significativo nas trocas comerciais neste sector. Apesar disso, registou-se, ao longo do período que medeia entre 2010 e 2014, um ligeiro aumento do peso da Turquia nas exportações e importações portuguesas. O saldo da balança comercial de serviços tem sido desfavorável a Portugal, que importa mais serviços vindos da Turquia, do que os que exporta. A informação disponível da Balança de Pagamentos Portuguesa apenas discrimina a actividade no sector do turismo e viagens, o qual, em 2014, tinha um peso de 33% das exportações de Portugal para a Turquia (36% em 2010), e 28% das importações de serviços provenientes da Turquia (45% em 2010). No total, a balança de serviços relativa ao turismo e viagens tendo sido desfavorável a Portugal desde 2007.

### Balança Comercial de Serviços de Portugal com a Turquia

	2010	2011	2012	2013	2014	(milhões EUR)	
						Var. % 14/10 (a)	Var. % 14/13 (b)
Exportações	14.3	19.7	21.4	30.5	44.4	33.6%	45.5%
Quota (% total exp.)	0.08	0.10	0.11	0.14	0.19	-	-
Importações	45.9	49.2	47.1	55.5	67.3	10.5%	21.2%
Quota (% total imp.)	0.43	0.44	0.44	0.50	0.57	-	-
Saldo	-31.7	-29.4	-25.6	-25.0	-23.0	-	-
Coef.Cobert. (%)	31.1	40.1	45.5	54.9	65.9	-	-

Fonte: AICEP

Notas: (a) Média aritmética das taxas de crescimento anuais no período 2010-2014; (b) Taxa de variação homóloga 2013-2014

## Investimento Directo Estrangeiro

**Os últimos dados disponíveis do World Investment Report 2014 da UNCTAD revelam que, num total de 209 economias receptoras de IDE, a Turquia tem-se destacado, ocupando, em 2013, o 23º lugar.** Factores como a localização geográfica, a dimensão e rápido desenvolvimento económico são apontados como as principais vantagens. Nos últimos 5 anos, os serviços de intermediação e a indústria transformadora foram os sectores que captaram a maior proporção de investimento directo estrangeiro. Em 2014, os *inflows* de IDE com destino à indústria transformadora representaram cerca de 33%, com destaque para a indústria de bens alimentares, bebidas e tabaco (6.4% do total), produtos químicos (5.7%) e equipamento electrónico e óptico (10.6%), a par do sector da electricidade e gás (mais de 15% do total dos fluxos de IDE) e as actividades financeiras e de seguros (18% do total dos fluxos com destino à Turquia).

A maioria dos fluxos de entrada de investimento directo estrangeiro provêm da Europa (75.5%) e países do Médio Oriente (14.1%). Neste mesmo relatório, o país é apontado como o 14º país mais importante enquanto fonte de investimento directo estrangeiro no período entre 2014-16, *ranking* que engloba economias desenvolvidas, em desenvolvimento e em processo de transição.

O Governo turco tem aplicado várias reformas para facilitar a entrada no país de investimento directo estrangeiro, nomeadamente através da criação de uma agência de apoio ao investimento, ISPAT (*Investment Support and Promotion Agency of Turkey*), que, por exemplo, presta apoio em consultoria e análise de mercado e sectores, auxilia na escolha de parceiros locais, assim como presta esclarecimentos relativamente à legislação turca. De entre várias características do quadro legal do IDE, destaca-se, por exemplo, igualdade de tratamento entre investidores nacionais e estrangeiros, não haver restrição ou limitação à participação do capital estrangeiro (excepto em algumas áreas, como o transporte marítimo e aviação civil), ou mesmo não haver restrição à contratação de trabalhadores estrangeiros.

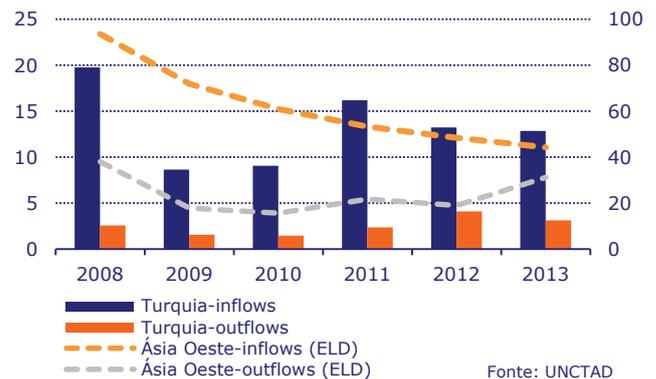
## Política Monetária

**A Turquia tem registado um nível de inflação superior ao valor target definido pelo banco central turco de 5%.** Em 2014, a taxa de inflação média ficou em 8.9%, superior ao ano anterior (7.5%). A depreciação da lira turca, o aumento dos preços dos bens alimentares (devido a condições climáticas adversas) e o aumento de 9.3% e 7.9% dos preços da electricidade e do gás natural, respectivamente, estiveram na base do aumento do nível geral de preços no ano passado, a par de uma política monetária expansionista que, de acordo com o FMI, foi demasiado prematura, dado o distanciamento com o nível de inflação pretendido pelas autoridades. As expectativas da Comissão Europeia são de que a inflação atinja os 7.0% este ano, influenciada pela queda dos preços do petróleo, aumentando no ano seguinte para 7.3%. O FMI, por outro lado, é mais optimista e antecipa uma inflação de 6.6% e 6.5% em 2015 e 2016, respectivamente, embora esclareça que o baixo ritmo de expansão económica provavelmente limite o crescimento do nível geral de preços.

**Com uma pressão descendente sobre os mercados financeiros e a lira turca, o banco central teve de intervir restringindo a política monetária (taxa de juro dos acordos de recompra a uma semana passou de 4.5% para**

### Fluxos de IDE

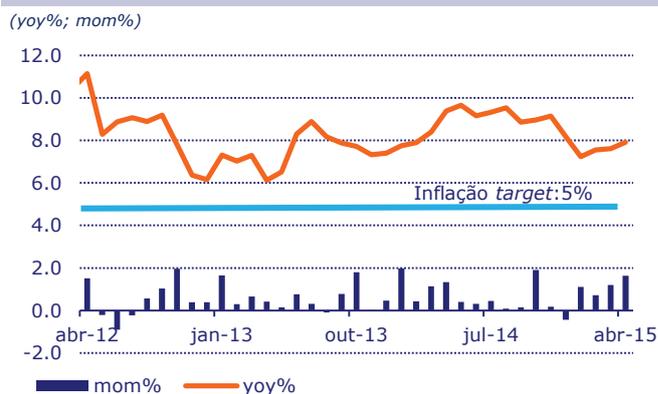
(mil milhões USD)



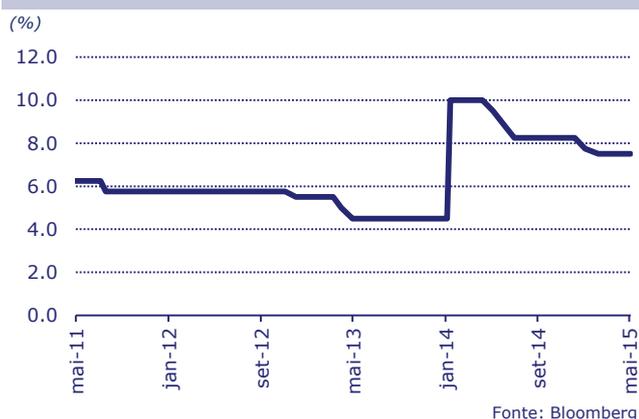
Fonte: UNCTAD

**10.0% em Janeiro de 2014), com impacto numa procura privada doméstica debilitada.**

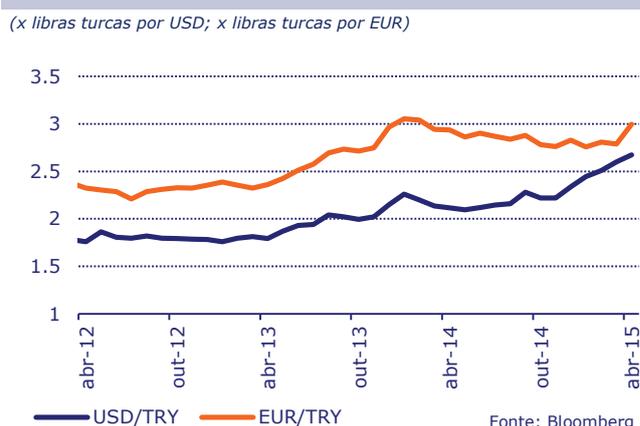
No entanto, em Maio, o banco central turco começou a reduzir as taxas de juro gradualmente, devido à menor incerteza doméstica e externa. Deste modo, o CBRT reduziu a taxa de juro dos acordos de recompra a uma semana de 8.75% para 8.25%, enquanto a taxa de juro dos empréstimos *overnight* passou de 8.0% para 7.5%. No início de 2015, o banco central turco voltou a reduzir a taxa de juro dos acordos de recompra. Em Janeiro passou para 7.75% e em Fevereiro cortou a taxa para 7.50%, devido aos níveis de inflação ligeiramente mais positivos registados no início do ano e à pressão política para que o banco central turco reduzisse os custos de financiamento. Na opinião do FMI, estas políticas monetárias são inconsistentes com o objectivo de taxa de inflação determinado pelas autoridades monetárias do país. Dada a vulnerabilidade externa da economia turca, a lira fica vulnerável às mudanças de percepção e sentimento nos mercados internacionais. Mais recentemente, a moeda turca acabou por tirar vantagem do programa de *quantitative easing* do Banco Central Europeu, desvalorizando face ao dólar norte-americano, no início de 2015.

**Inflação Mensal e Anual**

Fonte: Inst. Estatística da Turquia

**Taxa de juro dos acordos de recompra**

Fonte: Bloomberg

**Taxas de câmbio**

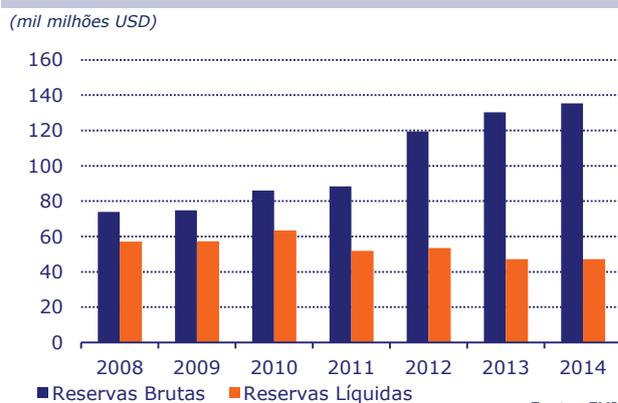
Fonte: Bloomberg

**Reservas Internacionais**

As reservas internacionais têm aumentado de 2008 (USD 74.0 mil milhões) a 2014 (USD 135.3 mil milhões), especialmente explicado pelas reservas cambiais detidas pelos bancos turcos. No entanto, as reservas cambiais líquidas caíram em 2014 (USD 47.2 mil milhões) comparativamente a 2008 (USD 57.1 mil milhões). Em termos de meses de importações, a evolução tem sido favorável nos últimos anos. De facto, em 2011, as reservas representavam 3.5 meses de importações, enquanto em 2014, o valor melhorou, atingindo 4.8 meses de importações. É importante que as autoridades turcas acumulem mais reservas cambiais, uma vez que apenas cerca de 35% das reservas estão disponíveis para intervenção do Banco Central da Turquia (reservas internacionais líquidas). Tendo isso em conta, o nível actual das reservas líquidas é muito baixo para que o banco central intervenha no mercado de forma credível em períodos de maior volatilidade cambial.

**Riscos**

Os actuais baixos níveis do preço do petróleo poderão manter-se e agravar a situação económica nalguns países exportadores de petróleo e com importantes ligações comerciais com a Turquia. Deste modo, a menor actividade económica nestes países poderá afectar desfavoravelmente as exportações turcas (por exemplo, a Rússia). **Neste sentido, a diversificação e aumento do valor acrescentado das exportações da Turquia seriam importantes factores para reduzir o elevado**

**Reservas Internacionais**

Fonte: FMI

## A ECONOMIA DA TURQUIA

**défi ce da balança corrente.** Um crescimento económico mais fraco do que o antecipado na Europa poderá afectar igualmente as exportações turcas, enquanto um aumento substancial dos preços do petróleo nos mercados internacionais terá como efeito negativo o aumento dos encargos com as importações.

**Outro risco tem a ver com a eventual subida das taxas de juro por parte da Reserva Federal,** que deverá gerar vendas de activos financeiros turcos. No entanto, o impacto da normalização da política da Fed na economia turca irá depender também do impacto da política expansionista na Zona Euro. Enquanto a normalização de política monetária nos EUA gera uma saída de fluxos da Turquia, as taxas de juro substancialmente baixas na Zona Euro poderão gerar uma saída de fluxos da área do euro e em direcção a países como a Turquia. A normalização da política monetária nos EUA poderá levar a uma restrição da política monetária na Turquia, com repercussões negativas na procura doméstica.

Ao mesmo tempo, **mudanças nas expectativas quanto à perspectiva de crescimento nas economias emergentes poderão também levar a uma redução da entrada de fluxos de capitais.** Outros riscos prendem-se com conflitos geopolíticos, como os conflitos no Médio Oriente (onde se situam alguns dos mais importantes parceiros comerciais da Turquia) e na Ucrânia.

**A continuação do elevado nível de inflação e uma deterioração da situação fiscal podem afectar desfavoravelmente a confiança nas políticas aplicadas e nas autoridades turcas.** Adicionalmente, os recentes resultados das eleições de Junho podem criar tensão política, já que o AKP não conseguiu a maioria absoluta, sendo necessário um partido para constituir coligação. Caso contrário, novas eleições terão de ser marcadas. **A vulnerabilidade da economia do país ao ambiente externo, nomeadamente a dependência de fluxos de entrada de capitais (investimento em carteira e empréstimos bancários), colocam a economia turca vulnerável a alterações de sentimento de mercado.**

### Défi ce Externo e PIB - mudança estrutural

(% do PIB; média do PIB real %)

