

GLOBAL -ABRANDAMENTO DAS ECONOMIAS EMERGENTES ADICIONA RISCOS AO CRESC. GLOBAL

- Apesar da aceleração do crescimento nas economias avançadas, o cenário macroeconómico global voltou a ser revisto em baixa de forma a reflectir o abrandamento nas economias emergentes. De acordo com as projecções de Julho do FMI, o crescimento da economia global deverá desacelerar para 3.3% em 2015, comparativamente ao crescimento de 3.4% dos últimos dois anos. Apesar de uma ligeira desaceleração no primeiro trimestre, a economia norte-americana continua sólida, e o crescimento económico deverá acelerar em relação ao ano anterior, enquanto a recuperação económica da zona euro poderá ser mais fraca do que anteriormente antecipado. Por seu turno, o crescimento económico desacelerou em várias economias emergentes e em desenvolvimento, em particular na China (prevendo-se que o crescimento desacelere para 6.8% em 2015) e no Brasil (onde se espera uma contracção do PIB de 1.5% em 2015), para além de se terem agravado as perspectivas para os países exportadores de petróleo.
- O recente aumento de volatilidade nos mercados financeiros alerta para os riscos de ocorrerem ajustamentos perturbadores com impacto na economia real. Estes riscos são particularmente elevados nos países emergentes e em desenvolvimento, onde as economias se encontram vulneráveis a uma apreciação do USD e a reversões dos fluxos de capitais. Apesar dos recentes desenvolvimentos nos mercados financeiros na China, ainda é provável que a Reserva Federal ajuste a política monetária este ano, pela primeira vez em 9 anos, uma vez que os indicadores económicos continuam a apontar para que se cumpram os progressos desejados. Por outro lado, na zona euro, as condições de política monetária deverão manter-se acomodáticas, já que os preços baixos da energia continuam a ameaçar a inflação, e ainda não se têm reflectido numa aceleração da actividade.
- O PMI compósito para a economia global manteve-se em Agosto estável em 53.7 pontos, o mesmo nível registado em Julho, reflectindo um abrandamento do crescimento na indústria transformadora (para 50.7 pontos vs. 51 pontos em Julho), e uma aceleração da actividade no sector dos serviços (para 54.4 pontos vs. 54.1 pontos). A evolução deste indicador também traduz uma maior disparidade entre a performance das economias avançadas e das economias emergentes.

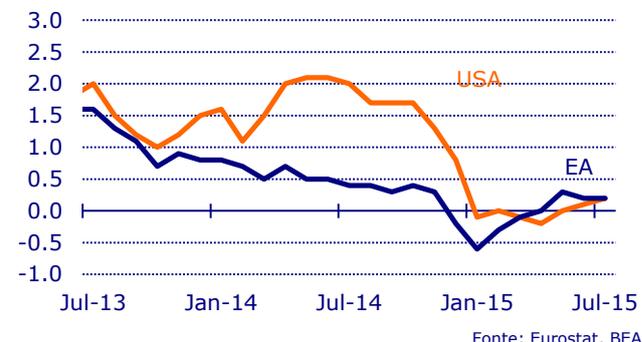
Indicador PMI Global

(índice)



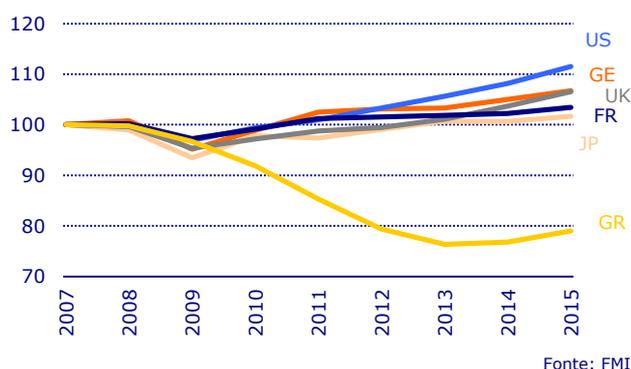
Taxas de Inflação

(percentagem)



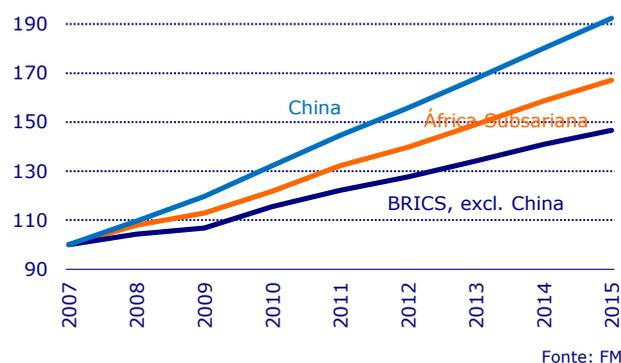
PIB (preços constantes): Economias Desenvolvidas

(2007=100)



PIB (preços constantes): Economias Emergentes e em desenvolvimento

(2007=100)



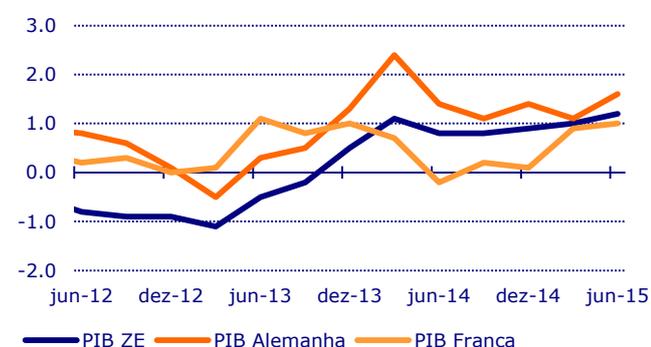
ECONOMIAS

ZONA EURO - ECONOMIA CONTINUA A RECUPERAR, APESAR DOS RECEIOS EM TORNO DA CHINA

- **O PIB expandiu 1.5% em termos homólogos no 2T do ano (1.2% no 1T), enquanto a variação em cadeia foi de 0.4% (vs 0.5% no 1T)**, de acordo com a segunda estimativa publicada pelo Eurostat. Os dados conhecidos para as 4 principais economias revelam um crescimento de 1.6% y/y, 3.1% y/y, 1.0% y/y e 0.7% y/y para, respectivamente, Alemanha, Espanha, França e Itália. Recentemente, o BCE reviu em baixa as projecções do crescimento económico para 1.4%, 1.7% e 1.8% em 2015, 2016 e 2017, respectivamente. A perspectiva de menor crescimento nos mercados emergentes e a procura externa débil foram as causas apontadas para o menor ritmo de crescimento antecipado pelo BCE.
- **O abrandamento da economia chinesa poderá afectar a recuperação económica na Zona Euro através de dois canais de transmissão, embora seja pouco provável que os impactos sejam significativos.** A incerteza em torno da China poderá afectar o crescimento na área do euro por via do comércio, reduzindo a procura externa e os preços das *commodities* (afectando a inflação da região), ou por via financeira, nomeadamente através do aumento das taxas de juro de longo prazo, elevando os custos de financiamento. **A recente informação económica sugere, no entanto, que a recuperação económica deverá manter-se no próximo trimestre.** De facto, o indicador PMI compósito aumentou em Agosto para 54.3 pontos (53.9 em Julho), impulsionado pelo sector dos serviços (aumento de 0.4 pontos para 54.4), enquanto o PMI da indústria transformadora reduziu em 0.1 pontos para 52.3. Os índices que medem os preços médios dos inputs e dos outputs aumentaram, ainda que, no segundo caso, de forma ligeira.
- **A inflação em Agosto fixou-se em 0.2%, de acordo com a primeira estimativa do Eurostat**, a mesma taxa observada em Julho de 2015. Os baixos preços da energia (-7.1%) contrastam com os preços mais elevados da alimentação, bebidas alcoólicas e tabaco (+1.2%) e dos serviços (+1.2%). Deste modo, a inflação *core* fixou-se em 1.0%, a mesma taxa do mês anterior. Recentemente, o BCE reviu em baixa as previsões para a taxa de inflação para os próximos anos, esperando que atinja 0.1% este ano, 1.1% e 1.7% em 2016 e 2017, respectivamente. **A taxa de desemprego diminuiu para 10.9% em Julho (11.1% no mês anterior)**, a taxa mais baixa desde Fevereiro de 2012.

PIB

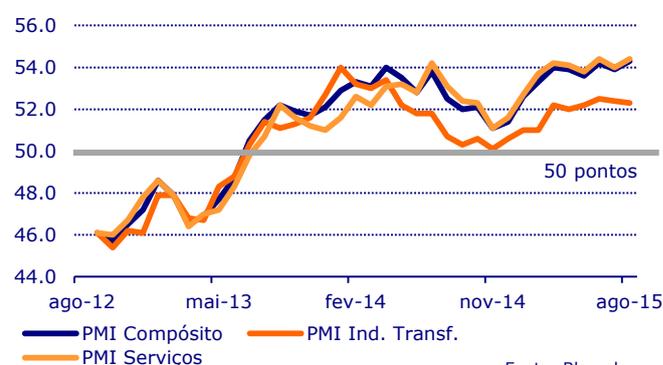
(yoy%)



Fonte: Bloomberg

Indicadores PMI

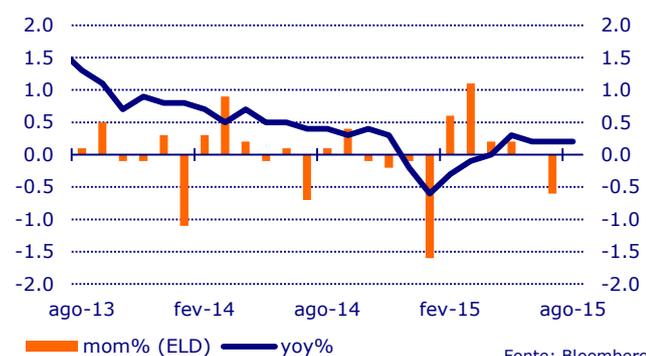
(pontos)



Fonte: Bloomberg

Taxa de Inflação

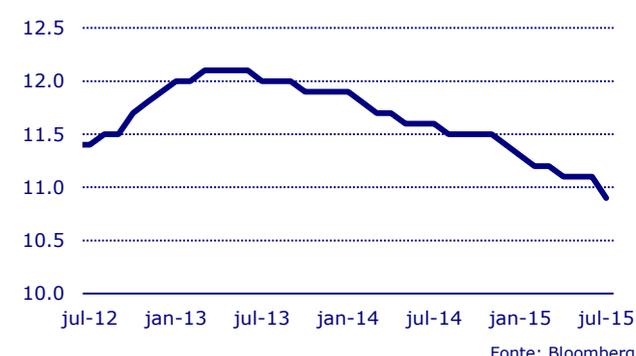
(yoy%; mom %)



Fonte: Bloomberg

Taxa de Desemprego

(percentagem)



Fonte: Bloomberg

PORTUGAL - CRESCIMENTO ESPERADO DE 1.6% EM 2015

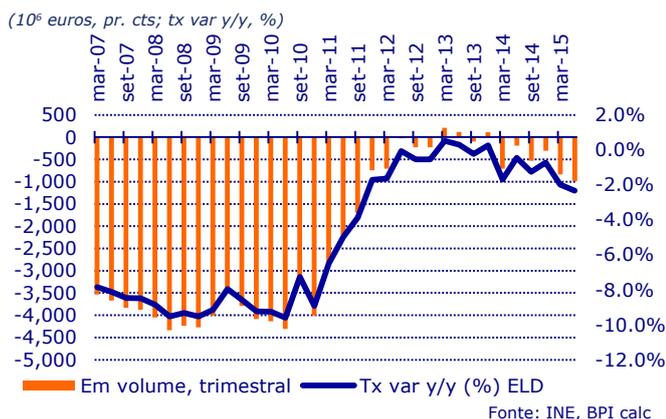
▫ **PIB aumenta 1.5% no primeiro semestre** - O detalhe do PIB do segundo trimestre revela a recuperação da procura interna, com destaque para o consumo privado e investimento (ainda que em menor escala) salientando-se também o bom comportamento das exportações ainda que o seu resultado seja compensado pela aceleração das importações. Em termos homólogos, a actividade económica registou uma expansão de 1.5%, com um contributo de 3.4 p.p. da procura interna, compensado parcialmente pelo contributo negativo de 2.2 p.p. da procura externa líquida. Numa análise do semestre, verifica-se que os contributos são mais equilibrados, sendo a taxa de variação da actividade também de 1.5%, com os respectivos contributos de 2.6 p.p. e -1.4 p.p., respectivamente. Apesar de alguns factores justificarem o crescimento acentuado das importações – designadamente a maior componente importada das exportações – face ao seu andamento recente **optámos por ajustar em baixa ligeira o nosso cenário para o crescimento, para 1.6% em 2015, em linha também com o reconhecimento de riscos para a actividade externa**, com potencial efeito negativo sobre as vendas ao exterior.

▫ **Procura interna acelera** - Destaca-se o dinamismo do consumo das famílias, reflexo do reforço da confiança dos consumidores e do aumento do rendimento disponível. Os últimos dados divulgados pelo INE referem que as famílias estão mais confiantes, nomeadamente no que diz respeito às perspectivas no mercado de trabalho, situação financeira do agregado familiar e situação económica do país. De referir contudo, que o consumo das famílias está ainda distante dos patamares anteriores à crise financeira internacional – cerca de 6% abaixo. Quanto ao Investimento, analisando apenas a formação bruta de capital fixo (sem stocks) verifica-se que continuou a crescer, embora a um ritmo inferior, facto que traduz uma evolução positiva atendendo ao seu peso muito baixo no PIB; adicionalmente, o investimento em construção regista também um comportamento positivo pelo segundo trimestre consecutivo depois de um longo período de queda. No seu conjunto, apesar do dinamismo recente, a procura interna mantém-se cerca de 16% inferior aos valores registados em início de 2008.

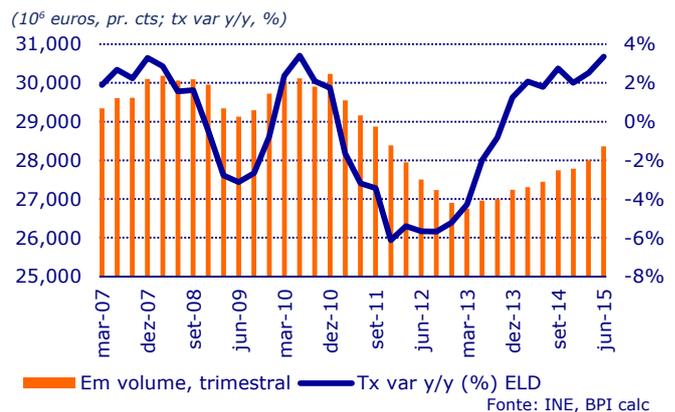
▫ **Componentes externas** - Na análise das importações deve ter-se em conta o aumento do conteúdo importado das exportações, designadamente por via do aumento das vendas de combustíveis refinados (os combust. são a classe de bens que maior contributo deu para o crescimento do agregado, em valor, no 1º semestre) e também do maior dinamismo das vendas de automóveis ao exterior. **As exportações, apesar do encolhimento de um dos principais mercados destino (Angola), aumentaram 7.2% y/y no primeiro semestre.** O regresso de um défice à balança de bens e serviços, em volume, suscita alguma preocupação, evidenciando o impacto da melhoria dos termos de troca nas contas externas, que justificam a manutenção do saldo positivo na Balança de B&S em valor nominal.

▫ **Em suma, apesar do cenário de recuperação**, deve ter-se em conta que este é parcialmente explicado por factores de natureza conjuntural, pois Portugal está a beneficiar de uma conjuntura muito favorável, designadamente taxas de juro muito baixas no mercado internacional, preços do petróleo também baixos e desvalorização da moeda. Pelo que se revelam necessários esforços continuados para reforçar o crescimento potencial.

Saldo de B&S - em volume, regista de novo défice, mas muito inferior ao passado recente



Consumo das Famílias - em volume, ainda está distante do patamar anterior à crise financeira



Portugal - Previsões BPI

	2013	2014	2015P	2016P
PIB em volume (% var. anual)	-1.6	0.9	1.6	1.8
Consumo privado	-1.5	2.1	2.6	1.7
Consumo público	-2.4	-0.3	0.6	0.3
Formação Bruta de Capital	-6.7	5.2	4.2	3.5
Exportações	6.4	3.4	6.0	3.0
Importações	3.9	6.4	8.0	2.7
Taxa de inflação média	0.3	-0.3	0.5	1.0
Taxa média de desemprego	16.3	13.9	13.0	12.8
Saldo Orç. (% PIB) - PDE	-4.8	-4.5	-2.7	-2.5
Dívida Pública (% PIB)	129.7	130.2	127.7	125.8
Capac./Necess. de financ. ext. (Bal. Corrente+Bal. Capit.) - % PIB	2.3	2.1	1.8	1.8

Fonte: Min.Finanças (Saldo Orçamental), BPI.

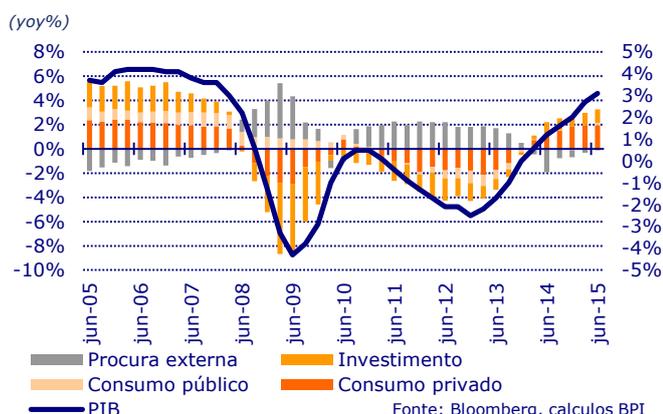
ECONOMIAS

ESPAÑA - CRESCIMENTO EM 2015 REVISTO EM ALTA

□ **Crescimento no segundo trimestre:** o Produto Interno Bruto cresceu 1% em cadeia e 3.1% em termos homólogos, o que significa uma aceleração face aos trimestres precedentes. A procura interna contribuiu com 3.3 pontos percentuais (pp) para o crescimento, mais 0.2 pp do que no trimestre anterior, mas a procura externa retirou 0.2 pp, (no primeiro trimestre as exportações líquidas tinham retirado 0.4 pp), na medida em que as importações continuam a crescer a um ritmo superior ao das exportações. No entanto, estas últimas registaram uma aceleração face ao trimestre anterior, tendo aumentado 1.6% face a igual período de 2014, quando no trimestre anterior tinham apenas crescido 0.4%. Relativamente ao comportamento da procura interna, salienta-se o facto de o investimento manter um ritmo de expansão significativo (6.1% yoy), reflectindo um crescimento de 9.2% do investimento em bens de equipamento e de 5.1% em construção. A análise dos dados na óptica da oferta revela que a aceleração da actividade é extensível a todos os sectores, destacando-se o crescimento de 3.8% yoy da indústria manufactureira, mais 1 ponto percentual do que no trimestre anterior. Na segunda metade do ano as perspectivas para a economia espanhola continuam positivas, ainda que se possa observar um movimento de abrandamento face ao primeiro semestre do ano. O indicador PMI manufacturas, que apresenta uma elevada correlação com o comportamento do PIB, tem vindo a desacelerar mas continua a assinalar expansão da actividade; paralelamente a evolução dos preços das principais matérias-primas, o comportamento do mercado de trabalho e a permanência de condições financeiras muito expansionistas continuam a sugerir bons desempenhos tanto do consumo privado como do investimento. Neste cenário, revimos em alta a estimativa de crescimento do PIB real para 3%, mais 0.2 pontos percentuais do que a anterior estimativa.

□ **Riscos para o crescimento equilibrados, mas enviesados em sentido positivo:** não é de excluir a possibilidade de que o crescimento em 2015 supere os 3%, beneficiando de desempenhos mais fortes da procura interna, tirando partido da correcção de desequilíbrios internos e externos da economia espanhola (redução dos níveis de investimento e sinais de finalização do processo de correcção nos sectores da construção e imobiliário). O sector exportador poderá também aumentar o seu contributo para o crescimento, embora aqui resida também um dos principais factores de risco desfavoráveis, dependendo da evolução da procura global.

Contributos para o crescimento homólogo

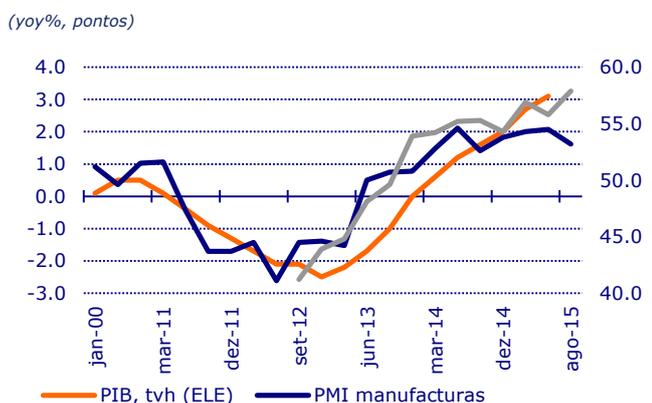


Evolução do PIB na óptica da oferta, tvh

	set-14	dez-14	mar-15	jun-15
Agricultura, pescas, silvicultura	6.9	-3.2	-1.9	1.9
Indústria	1.7	2.1	3.2	4.0
Indústria manufactureira	2.4	3.1	3.0	4.3
Construção	0.1	3.5	5.7	5.5
Serviços	1.7	2.5	2.7	3.1
Comércio, transportes, hoteleira	2.8	4.2	4.4	4.7
Informação, comunicações	2.2	2.7	2.5	4.2
Act. financeiras e seguros	-5.5	-5.2	-5.3	-2.8
Act. imobiliárias	2.3	2.2	2.1	1.8
Act. profissionais	2.4	5.2	5.9	6.4
Ad. pública, saúde, educação	0.5	0.5	1.3	1.3
Act. artísticas, recreativas e outras	2.3	3.7	3.6	3.5
Impostos líquidos sobre os produto	1.4	0.6	2.1	2.1
PIB	1.7	2.1	2.8	3.1

Fonte: INE Espanha

Evolução do PIB & PMI manufacturas e compósito



Espanha - Previsões BPI

	2013	2014	2015F	2016F
PIB real	-1.2	1.8	3.0	2.7
Consumo privado	-2.3	2.4	3.2	2.5
Consumo público	-2.9	0.1	1.0	0.5
Investimento	-3.8	3.4	5.5	6.0
Exportações	4.3	4.2	5.5	6.0
Importações	-0.5	7.6	6.5	6.5
Procura interna	-2.6	2.0	3.1	2.7
Procura externa	1.5	-0.8	-0.1	0.1
Taxa de inflação média	1.4	-0.1	0.0	1.2
Taxa de desemprego	26.4	24.5	22.2	20.4
Saldo orçamental (% do PIB)¹	-6.8	-5.8	-4.5	-3.5
Dívida pública (% do PIB) ¹	92.1	97.7	100.4	101.4
Conta corrente & capital (% do PIB)¹	1.5	0.6	1.2	1.0

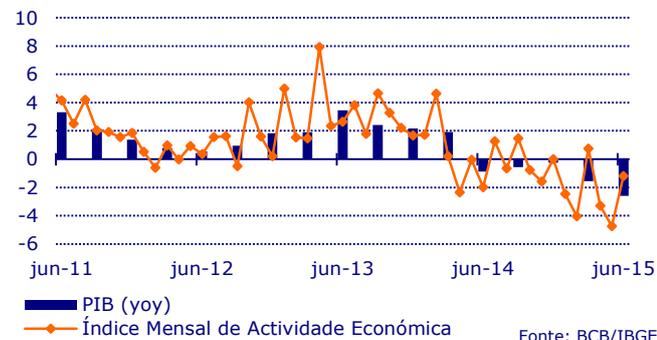
Fonte: Banco de Espanha, CE, Funcas, BPI.
Nota: ¹ Previsões de Primavera da CE

BRASIL - ECONOMIA OFICIALMENTE EM RECESSÃO

- **A economia brasileira voltou a cair em recessão no segundo trimestre de 2015.** A queda do PIB foi mais acentuada do que era esperado, com uma queda trimestral de 1.9% no 2T, que se segue a uma contracção de 0.7% q/q no 1T (que foi revista em baixa comparativamente à primeira estimativa, que apontava para -0.2% q/q). A desagregação dos dados mostra que a subida do desemprego produziu uma diminuição do consumo interno de 2.1% q/q, e o investimento encolheu pelo oitavo mês consecutivo, em 8.1% q/q. Uma série de factores interligados explica a recessão da economia, entre eles a elevada inflação que requereu sucessivos aumentos das taxas de juro que afectam o crescimento do consumo interno (principal motor do crescimento nos últimos anos) e a queda do investimento na sequência dos escândalos de corrupção. Para além disso, no sector externo, as perspectivas de desaceleração do crescimento na China, também adicionam pressões sobre as receitas de exportações de *commodities*, vitais para a saúde da economia brasileira. Em termos anuais, o PIB contraiu 2.6% no 2T, depois de -1.6% no 1T. Neste contexto a taxa de desemprego subiu em Julho, pelo sétimo mês consecutivo, para 7.5%, o patamar mais elevado dos últimos 5 anos.
- **Perante uma recessão económica desta dimensão, as receitas fiscais também colapsaram inevitavelmente, e o Governo apresentou um défice primário, na ordem dos 0.89% do PIB (no período de Janeiro a Julho).** Como resultado, o Ministro das Finanças foi forçado a rever novamente em baixa as metas para equilibrar o orçamento, reduzindo o objectivo do saldo primário de 2016 para -0.3% do PIB face ao objectivo que tinha sido estipulado no início do ano de +2% do PIB (que depois foi revisto para +0.7% do PIB). Entretanto, o Banco Central do Brasil decidiu manter a taxa Selic inalterada em 14.25% na reunião de Setembro.
- **O real registou uma desvalorização de 14% desde o início de Julho, acumulando uma queda de cerca de 33% desde o início do ano, que reflecte não só o contexto interno (publicação dos dados do PIB e anúncio do adiamento das metas fiscais) mas o contexto vulnerável das economias emergentes** na antecipação da subida das taxas de juro pela Fed. Em Julho a balança comercial apresentou um excedente de USD 2.4 mil milhões, registando uma diminuição face a USD +4.5 mil milhões em Junho. As exportações caíram 6% m/m em Julho enquanto as importações aumentaram 7% m/m. Ainda assim, no acumulado dos últimos 12 meses, a balança comercial manteve-se em terreno positivo de USD 1.5 mil milhões.

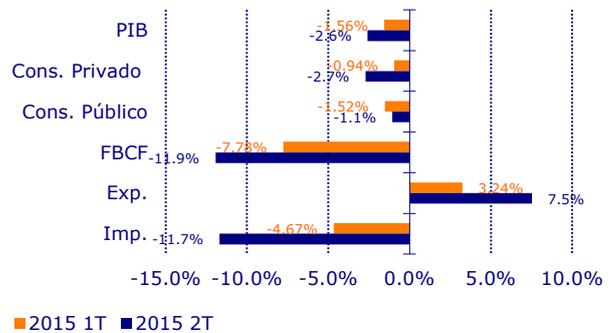
Evolução da actividade económica

(variação percentual anual)



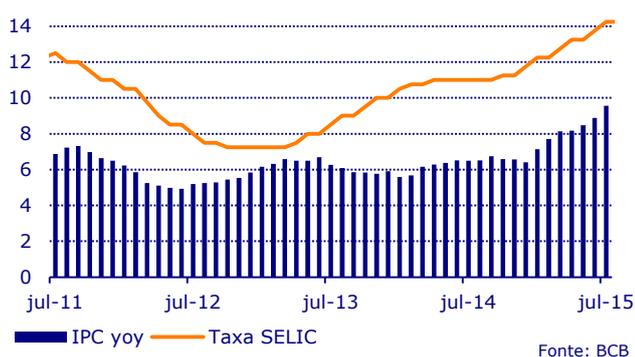
Crescimento das componentes do PIB

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



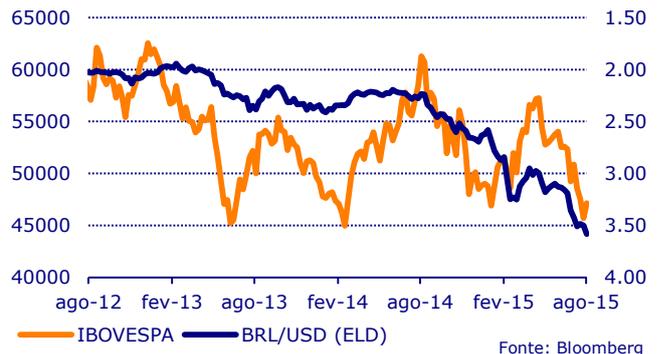
Taxa Selic e Inflação

(percentagem)



IBOVESPA e USD/BRL

(indice; USD/BR)



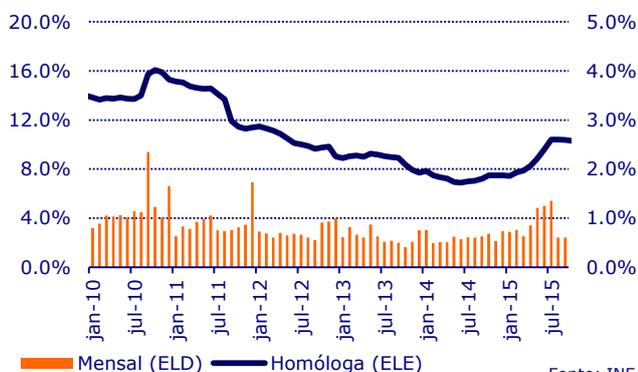
ECONOMIAS

ANGOLA – TAXA DE INFLAÇÃO SOBE PARA NÍVEIS DE DOIS DÍGITOS

- **O Fundo Monetário Internacional reviu em baixa o crescimento da economia angolana para 3.5% em 2015 e 2016**, de forma a espelhar os actuais constrangimentos da economia angolana na sequência da queda da entrada de divisas. Para o sector petrolífero prevê-se um crescimento de 6.8% para este ano, enquanto o sector não petrolífero deve expandir apenas 2.1% em 2015. A redução do investimento e do consumo interno deverá afectar em particular os sectores da construção, serviços e indústria, e as pressões inflacionistas deverão permanecer até ao final do ano. O défice orçamental deverá diminuir para 3.5% do PIB este ano, mas estima-se que a dívida pública aumente para 57% do PIB em 2015 (dos quais 14% do PIB correspondem à Sonangol). A instituição reconheceu ainda que as intervenções do Banco Nacional de Angola têm permitido uma desvalorização ordenada do kwanza, mas o diferencial para a taxa de câmbio no mercado informal sugere que existam ainda desequilíbrios no mercado. Por sua vez, a S&P decidiu manter inalterado o *rating* atribuído a Angola em B+, mas alterou a perspectiva de estável para negativa.
- **A taxa de inflação de Luanda (que serve de referência de política monetária) subiu em Julho para 10.4% y/y, regressando a níveis de dois dígitos, o que já não se observava desde Julho de 2012. A variação mensal do índice situou-se em 1.35%, sendo este o crescimento mensal mais elevado desde o início do ano.** As pressões inflacionistas resultaram sobretudo da forte depreciação do kwanza face ao USD, que se acentuou em particular a partir de Junho, depois de o BNA ter procedido com uma desvalorização discreta do kwanza de aproximadamente 6%.
- **Entretanto a evolução cambial das últimas semanas indica que o BNA tem optado por manter a taxa de câmbio estável (em torno dos 126.4 kwanzas por dólar)**, o que deverá ter contribuído para a redução de 2.9% no *stock* de reservas internacionais em Julho, para USD 24.2 mil milhões.
- **Neste contexto, em Agosto, o Banco Nacional de Angola aumentou a taxas de juro de referência (taxa BNA) pelo terceiro mês consecutivo, desta vez em 25 pontos base** (depois de dois aumentos de 50 pontos base em Maio e Junho) para 10.5%. O BNA aumentou também a da taxa de facilidade permanente de cedência de liquidez para 12%, e a taxa de facilidade permanente de absorção de liquidez manteve-se em 0%.

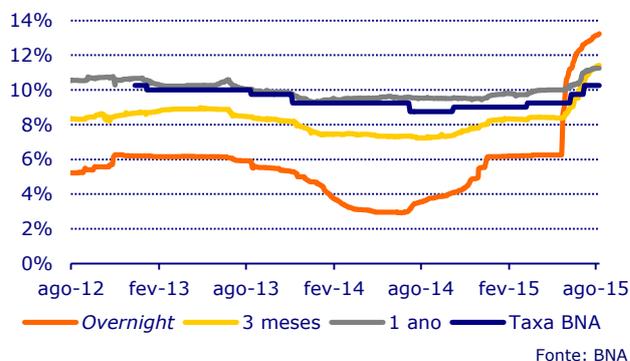
Inflação Mensal e Homóloga

(em percentagem)



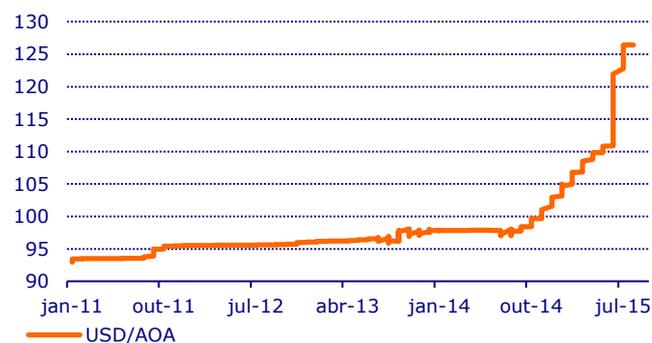
Mercado Monetário Interbancário - Taxas LUIBOR

(percentagem)



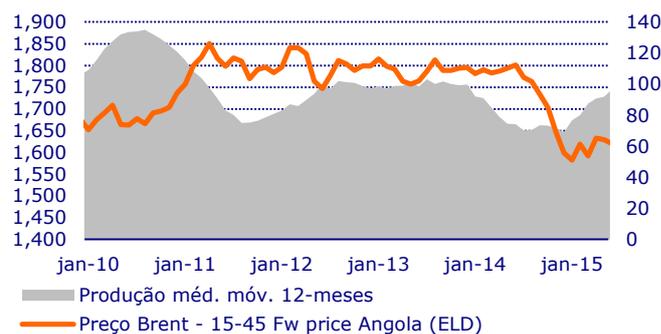
Taxa de câmbio (mercado primário)

(USD/AOA)



Produção petrolífera

(mil barris por dia; USD por barril)

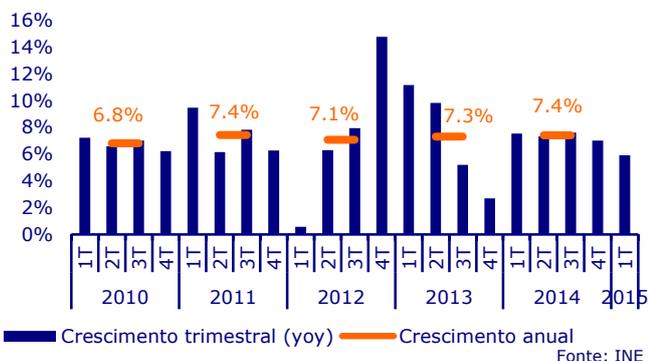


MOÇAMBIQUE - FMI ESTIMA CRESCIMENTO DE 7% PARA 2015

- **O FMI estima que a economia deverá apresentar um crescimento de 7% em 2015, de acordo com o último relatório do Artigo IV, confirmando uma revisão em baixa de apenas 0.5 pontos percentuais, que reflecte o impacto das cheias no início do ano.** Entretanto, o indicador de actividade mensal publicado pelo INE (Indicador de Clima Económico) registou em Junho uma melhoria para 99.9 pontos, sugerindo que a actividade deve realmente ter começado a acelerar, relativamente ao primeiro trimestre, ainda que mantendo-se abaixo do máximo atingido em Dezembro de 2014.
- **O Índice de Preços do consumidor de Maputo registou uma taxa de crescimento em Julho de +0.13%, invertendo a tendência, depois de três meses consecutivos com variações negativas.** A taxa de variação homóloga subiu para 0.69% y/y, comparativamente a 0.12% y/y no mês anterior. A taxa de inflação de Moçambique, que agrega também o índice de outras regiões do país, também registou uma variação positiva, de 0.1%, enquanto a taxa de inflação homóloga recuperou para 1.5% y/y. A recuperação do nível geral dos preços reflectiu essencialmente uma subida dos preços na rúbrica de transportes e uma desaceleração da queda dos preços dos bens alimentares (continuaram a registar uma variação negativa). O Comité de Política Monetária decidiu nas últimas reuniões (em Julho e em Agosto) manter as taxas de referência inalteradas (taxa de juro de Facilidade de Depósito em 1.5% e taxa de juro de Facilidade de Cedência de Liquidez em 7.5%) assim como o coeficiente de reservas obrigatórias em 8%.
- **Depois da S&P ter reduzido o *rating* de Moçambique para B-, em Agosto foi a Moody's que decidiu descer a classificação de *rating* da dívida soberana de longo prazo de Moçambique de B1 (com perspectiva estável) para B2 (com perspectiva negativa).** A Moody's justificou a revisão do *rating* com a deterioração das finanças públicas, enquanto a "perspectiva negativa" reflecte a incerteza relativamente à capacidade do governo cumprir os seus compromissos em moeda estrangeira. Este foi mais um alerta de que o governo precisa de encontrar uma solução viável para o pagamento da dívida da empresa pública - EMATUM - que foi garantida pelo Governo num total de USD 850 milhões, cujo primeiro pagamento na ordem dos USD 77 milhões vence em Setembro de 2015.
- **No mercado cambial, o Metical manteve-se relativamente estável em Julho (devido a intervenções do Banco Central), mas em Agosto voltou a perder terreno face ao USD (desvalorizou 7.5% para os 41 Meticais por USD).** Esta perda de valor do Metical reflecte por um lado o fortalecimento do USD e a antecipação de um aperto da política monetária norte-americana, e por outro a quebra dos preços das *commodities* que se tem reflectido nas exportações moçambicanas.

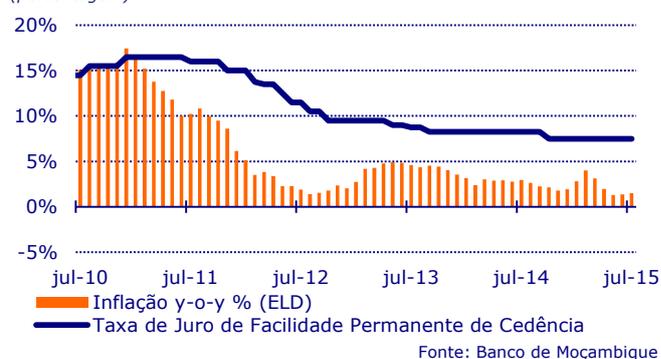
Taxa de crescimento económico

(percentagem)



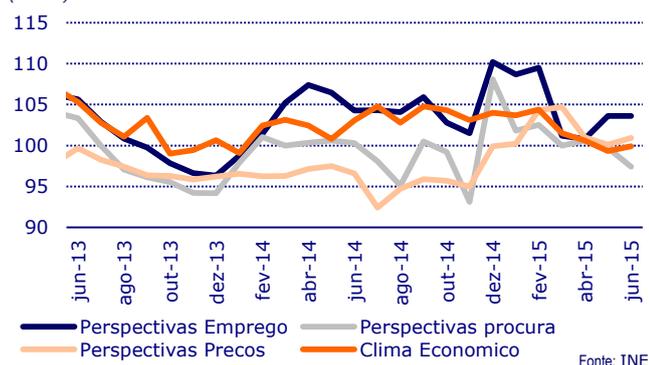
Taxa de inflação e taxa de juro de política monetária

(percentagem)



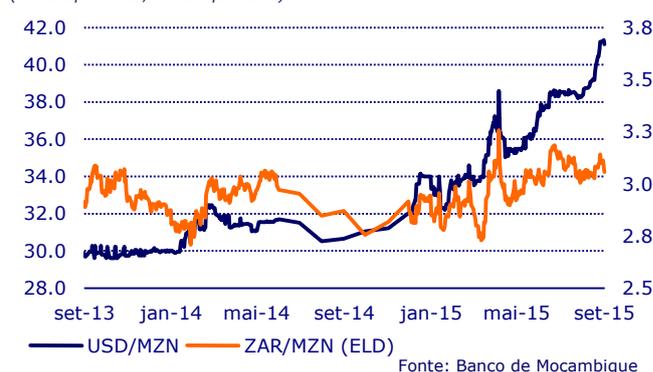
Indicador de clima económico

(índice)



Taxas de câmbio

(x MZN por USD; x MZN por ZAR)



Luisa Teixeira Felino

ECONOMIAS

ÁFRICA DO SUL - RISCOS DE CONTRACÇÃO SÃO AGORA MAIS ELEVADOS

□ **A actividade económica expandiu 1.2% em termos homólogos, e contraiu 1.3% em termos trimestrais (taxa anualizada) no 2T de 2015.** O sector secundário registou uma queda de 4.7% q/q, comparativamente a -1.4% q/q no 1T. Em causa esteve a contracção do sector da electricidade (-2.9% q/q), reflexo das dificuldades na produção de energia por parte da Eskom, que também acabaram por afectar adversamente a actividade na indústria transformadora (-6.3% q/q). O PIB do sector primário também reduziu significativamente (-9.3% q/q vs +3.3% q/q no 1T de 2015): a actividade na agricultura foi afectada pela seca que atingiu algumas regiões do país (-17.4% q/q); o sector mineiro caiu 6.8% q/q, acompanhado pela débil produção de carvão e minério de ferro, reflectindo a menor procura da China. Adicionalmente, as empresas do sector mineiro tiveram de absorver os baixos preços dos minérios e os elevados salários da força laboral, levando ao anúncio de encerramento de minas e o recurso ao regime de *layoff* dos seus trabalhadores. Distintivamente, a actividade económica nos serviços continuou em terreno positivo, ainda que tenha desacelerado para 1.1% q/q (vs 1.5% q/q).

□ **Os riscos de que o país volte a registar um crescimento negativo são consideráveis.** A actividade na indústria mineira poderá ser afectada por novas greves na indústria do ouro e carvão, em Setembro. Adicionalmente, existe o risco de contracção na indústria transformadora no 3T, dada a tendência do PMI da indústria transformadora. De facto, este indicador caiu para 48.9 pontos em Agosto (51.4 em Julho), inferior à marca dos 50 pontos, indicativo de contracção da actividade. Os receios quanto à economia chinesa poderão continuar a exercer uma pressão descendente nos preços das matérias-primas, com efeitos no sector mineiro e, potencialmente, na indústria transformadora do país. Entretanto, os desafios estruturais (como as restrições de electricidade, por exemplo) e a débil procura internacional não têm permitido que a indústria transformadora tire benefícios da desvalorização do rand.

□ **A taxa de inflação anual aumentou para 5.0% em Julho (4.7% em Junho),** impulsionada pelos preços da habitação e *utilities* (+6.4%) e da alimentação e bebidas não alcoólicas (+4.4%). A inflação *core*, no entanto, desacelerou para 5.4% (5.5% em Junho), enquanto a inflação mensal acelerou para 1.0% (vs 0.4% no mês anterior). A desvalorização do rand face ao dólar e euro é visto como um risco para a inflação nos próximos meses, ainda que, se se mantiver a recente queda dos preços do petróleo e o banco central alterar a política monetária, as pressões sobre a inflação possam ser aliviadas.

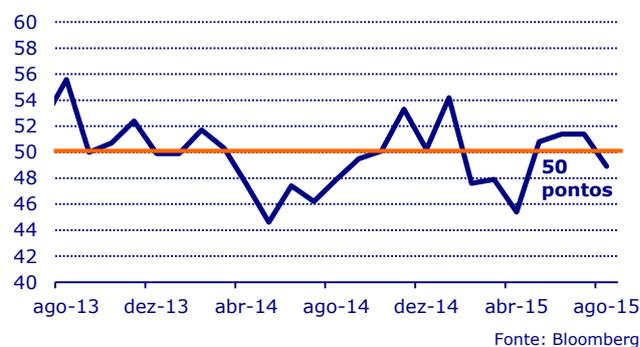
PIB real

(yoy%)



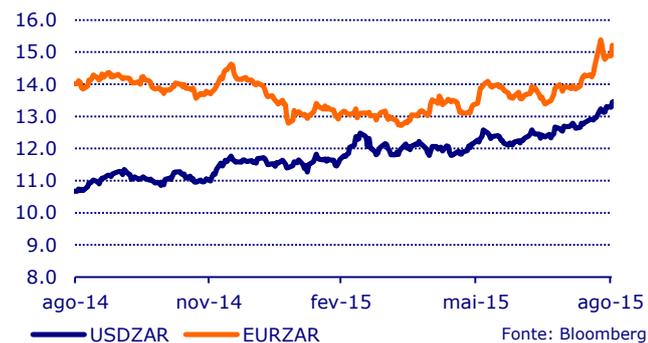
PMI Manufactura

(pontos)



Taxas de câmbio

(Rands por USD; Rands por EUR)



Inflação Mensal e Homóloga

(yoy%; mom%)

