

GLOBAL - SINAIS MAIS FAVORÁVEIS A CAMINHO DO FINAL DO ANO

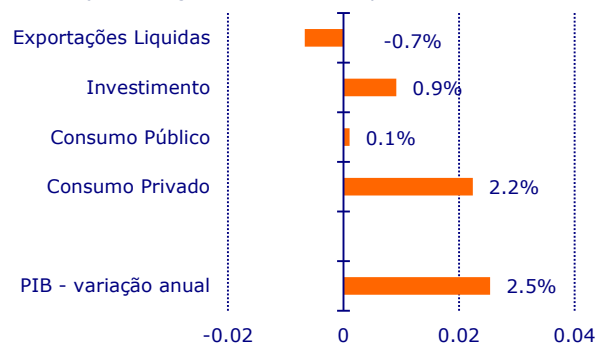
□ **Nos EUA, a procura doméstica evidencia resiliência** - O Produto Interno Bruto registou crescimento de apenas 1.5%, em cadeia anualizados, no terceiro trimestre, abaixo das expectativas e bastante inferior aos 3.9% registados no período anterior. Face ao período homólogo, o PIB aumentou apenas 2%, abrandando notoriamente em relação a 2.7%, valor médio que se observou nos primeiros seis meses do ano. Todavia, a análise do detalhe do relatório permite retirar conclusões mais favoráveis, **pois o comportamento da actividade foi significativamente influenciado pela redução de stocks, facto que retirou cerca de 1.4 p.p. ao crescimento.** Observou-se ainda uma fraca *performance* do investimento em estruturas, segmento afectado pelo actual comportamento dos preços do petróleo e reflexos na indústria petrolífera, que tem vindo a rever em baixa os investimentos no sector. O consumo privado e restantes componentes da formação bruta de capital evidenciaram uma evolução bastante positiva, sinalizando a resiliência da procura interna, que aumentou 3% q/q, anualizado. O destaque vai para a despesa das famílias, cuja boa *performance* sugere que o agregado possa alcançar um crescimento anual superior a 3% em 2015, facto que se traduziria no maior ritmo de expansão em pelo menos uma década. Quanto aos gastos do Estado, o agregado deverá voltar a aumentar este ano (cerca de 0.8%), depois de um período de 4 anos consecutivos de retracção. A aprovação de legislação no sentido de contornar a proximidade do limite para a emissão de dívida abre boas perspectivas para o andamento das contas públicas, que deverão continuar a suportar a actividade económica, sem sobressaltos. O PIB deverá registar um ritmo de expansão anual entre 2.4% e 2.5%, semelhante à taxa de crescimento observada no ano passado.

□ **Na China, os estímulos monetários permitem acalentar optimismo** - Os dirigentes da China têm demonstrado que estão dispostos a actuar de forma determinante no sentido de evitar uma desaceleração mais brusca da actividade económica. No final de Outubro, o banco central anunciou pela terceira vez desde o período de instabilidade que se viveu em Agosto, um conjunto de medidas de estímulo monetário, integrando uma redução da taxa de referência em 25 p.b. (sexta redução desde Novembro de 2014), colocando as taxas *benchmark* de cedência e de depósito respectivamente em 4.35% e 1.5%; redução dos requisitos de constituição de reservas em 50 p.b. para as instituições financeiras monetárias, reduzindo a média do sistema para 17%, com condições especiais para bancos dedicados ao financiamento à agricultura e ao sector das PME's. Adicionalmente, o PBOC removeu o limite máximo para as taxas de remuneração dos depósitos, avançando mais um passo em direcção à liberalização do sistema. Todas estas medidas se destinam a suportar a actividade económica e a promover uma envolvente financeira favorável na fase de transição, que se perspectiva longa, em direcção a um modelo de crescimento mais suportado pelo consumo e menos pelas exportações e investimento.

□ **Apesar da sustentação do crescimento, a economia da China deverá, efectivamente desacelerar.** Ora estarão mais vulneráveis e mais expostas a esta desaceleração as regiões do globo mais dependentes da procura externa e dos fluxos internacionais do comércio, que o gigante asiático tem vindo a dominar nos últimos anos, destacando-se pela negativa a União Europeia em contraste com o Japão e os EUA.

EUA - PIB (preços constantes): Crescimento e principais contributos até Setembro

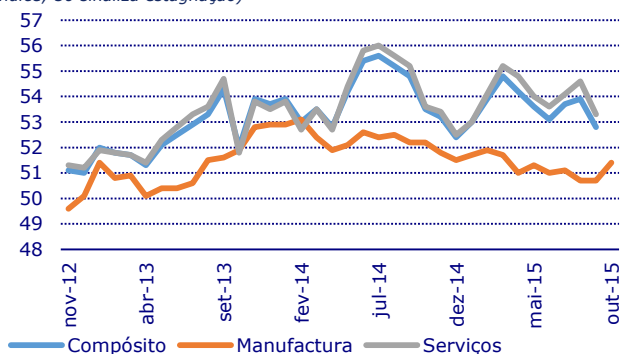
(taxa de variação homóloga, média Jan-Set 2015)



Fonte: Bloomberg, BPI calc

PMI Global - Componente da manufatura regista ligeira melhoria em Outubro

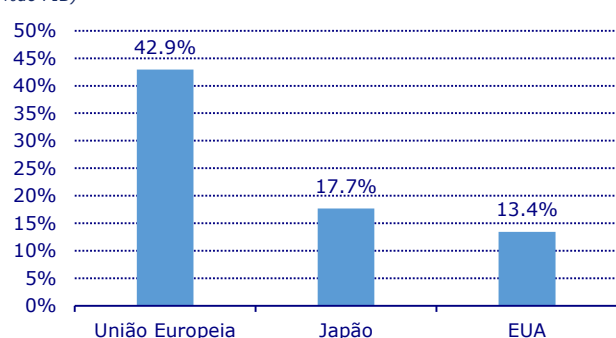
(índice; 50 sinaliza estagnação)



Fonte: Bloomberg

Intensidade exportadora: União Europeia mais vulnerável ao arrefecimento da China

(%do PIB)



Fonte: AMECO, BPI calc

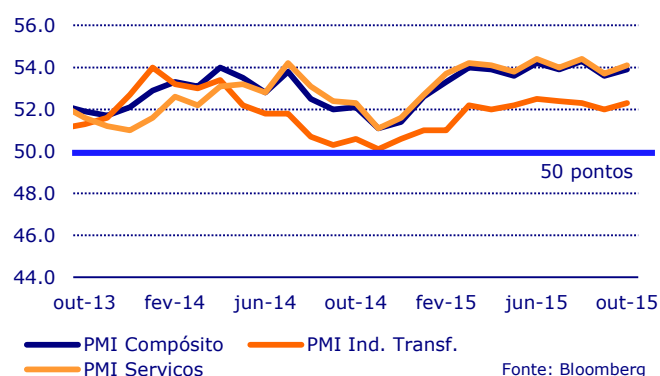
ECONOMIAS

ZONA EURO - ACTIVIDADE ECONÓMICA CONTINUA A RECUPERAR LENTAMENTE

- **O indicador PMI compósito revela um início favorável do 4T, com o indicador a registar um aumento de 0.3 pontos para 53.9 em Outubro.** Enquanto o indicador para a indústria transformadora aumentou em 0.3 pontos para 52.3, o sector dos serviços expandiu em 0.4 pontos para 54.1. Um dos factores que parece estar a dificultar a recuperação económica na área do euro prende-se com a desaceleração económica na China e noutros países emergentes, afectados com a queda dos preços das *commodities* e desvalorização das respectivas moedas, tornando a procura externa débil.
- O indicador PMI compósito não revelou sinais de pressões inflacionistas em Outubro, em linha com os baixos preços do petróleo que ainda são característicos do actual contexto económico. De facto, **o Eurostat antecipa que os preços tenham estagnado na área do euro em Outubro (variação homóloga), comparativamente a -0.1% no mês anterior, mantendo-se longe do target de taxa de inflação próxima mas inferior a 2% definido pelo BCE.** Os preços da energia caíram 8.7% (vs -8.9% em Setembro), o que se consubstancia numa taxa de inflação *core* (excluindo energia, alimentação, álcool e tabaco) de 1.0%.
- **Ao mesmo tempo, o indicador PMI compósito revelou que o ritmo de crescimento do emprego, ainda que tenha expandido em Outubro, continua a ser insuficiente para impulsionar a redução da taxa de desemprego.** O dado mais recente deste indicador revelou um ligeiro decréscimo, passando de 10.9% em Agosto para 10.8% em Setembro, a taxa de desemprego mais baixa desde Janeiro de 2012. A Alemanha continua a registar a taxa mais baixa (4.5%), contrariamente à Grécia, que voltou a verificar a mais elevada (25%, dados de Julho).
- **A taxa de poupança das famílias aumentou ligeiramente no 2T deste ano para 12.8%, comparativamente ao trimestre anterior (12.7%). O rendimento per capita das famílias, em termos reais, aumentou apenas 0.1% no 2T (vs +0.9% no 1T), resultado do aumento do rendimento nominal per capita (+0.7%) e dos preços (+0.6%).**

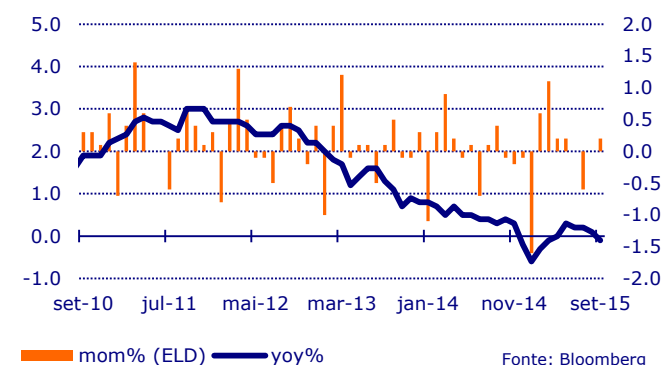
PMI compósito revela um início favorável do 4T

(pontos)



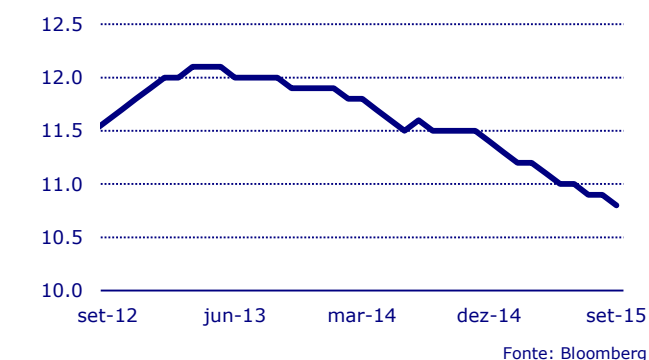
Baixos preços do petróleo continuam a limitar a taxa de inflação

(yoy%: mom%)



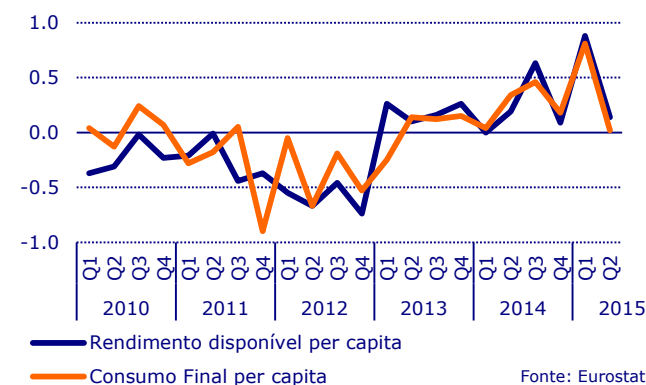
Taxa de desemprego continua a diminuir, mas a um ritmo lento

(percentagem)



Rendimento e consumo das famílias desaceleraram no 2T 2015

(taxa de crescimento real)

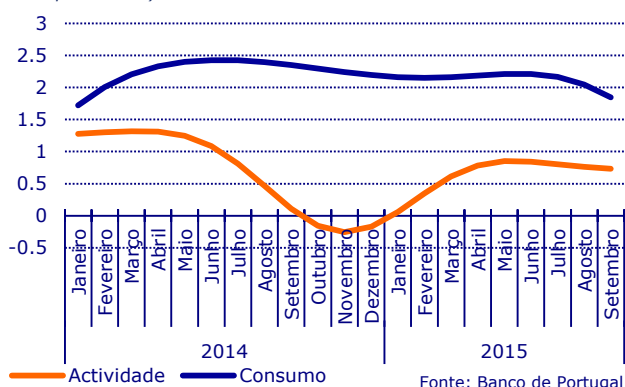


PORTUGAL - ÍNDICES DE CONFIANÇA APONTAM PARA MAIOR PRECAUÇÃO

- Sinal de possível inversão de tendência** – Em Outubro, segundo informação estatística produzida pelo Instituto Nacional de Estatística, os indicadores sectoriais de confiança registaram ligeiros recuos. Este comportamento foi praticamente extensível a todos os sectores de actividade, com excepção do sector da construção, onde se registou estabilização. De acordo com o INE, o indicador de confiança das famílias desceu ligeiramente em Outubro para -19.1 pontos, que compara com -15.7 no mês anterior, o nível mais elevado deste agregado desde o ano de 2001. Segundo o INE, esta evolução reflecte uma avaliação menos optimista por parte das famílias quanto às expectativas de evolução do desemprego e relativas à situação económica do país, mais significativo no primeiro caso. A avaliação da actividade económica global, a apreciação quanto ao volume de vendas e a evolução da carteira de encomendas esteve na base do recuo ligeiro da confiança nos sectores da Indústria Transformadora, do Comércio e dos Serviços. Esta atitude mais cautelosa poderá reflectir-se no andamento dos indicadores de actividade nos últimos meses do ano, devendo gerar uma desaceleração do Consumo e Investimento, caso a tendência se confirme. À maior incerteza internamente associam-se perspectivas globais menos favoráveis, sugerindo cautela na formulação de cenários.
- Indicadores compósitos sinalizam abrandamento** – De acordo com informação produzida pelo Banco de Portugal, os índices compósitos relativos ao consumo das famílias e global – indicador coincidente do consumo privado e de actividade – sugerem que o PIB terá registado um comportamento mais moderado no terceiro trimestre do ano, sobretudo no que diz respeito ao andamento das componentes da procura interna. O aparente melhor comportamento do índice agregado face ao indicador de consumo sugere todavia, que a actividade possa ter sido sustentada pela procura externa, designadamente pelas exportações.
- Exportações somam e seguem** – O andamento das exportações de bens e serviços mantém-se bastante positivo. Relativamente às mercadorias, informação divulgada até Agosto dá conta de um crescimento das vendas ao exterior de 5.4% em termos homólogos. Excluindo o efeito da retracção das vendas para Angola – queda de 27% - as exportações de bens teriam aumentado 7.5%. E excluindo combustíveis, o aumento teria sido de 5.2%. Esta evolução sinaliza o bom comportamento das vendas ao exterior, transversal a diversos sectores, nomeadamente bens de capital, bens de consumo, bens alimentares e material de transporte. Fora da zona da moeda única, os mercados que registam até agora melhor *performance* (ver último gráfico) são o Reino Unido, EUA, Canadá, Marrocos e China. Com contributos mais elevados pontuam Espanha, Reino Unido, EUA, França e Alemanha.

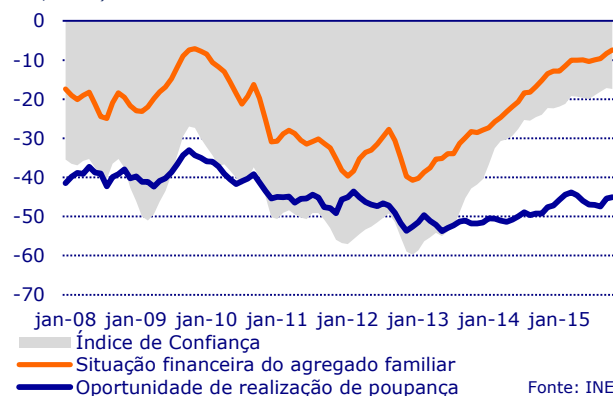
Em Setembro, os indicadores coincidentes de actividade e consumo sinalizam ligeira queda

(pontos percentuais)



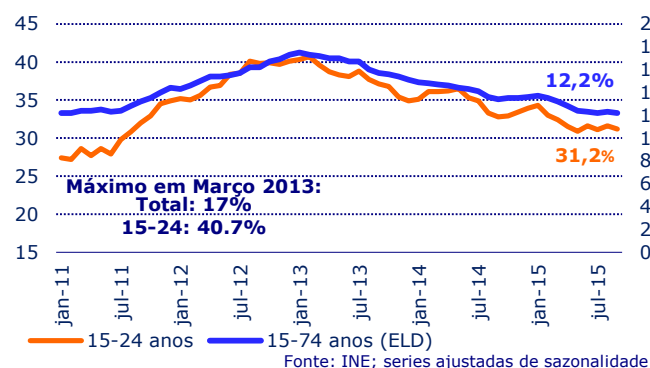
Confiança do Consumidor agrava-se ligeiramente em Outubro

(s.r.e., índice)



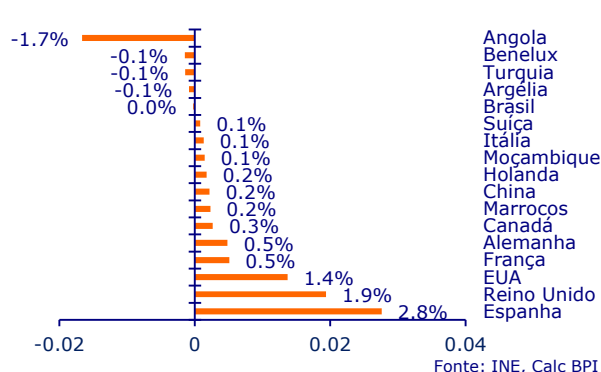
Taxa de desemprego - confirma-se tendência de estabilização num patamar ainda elevado

(% da pop. activa)



Contributos dos primeiros destinos para a variação homóloga das exportações de bens (Jan-Ago): +5.4%

(pontos percentuais)

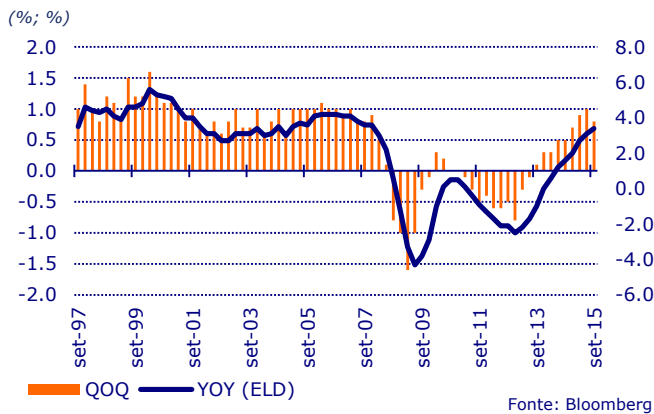


ECONOMIAS

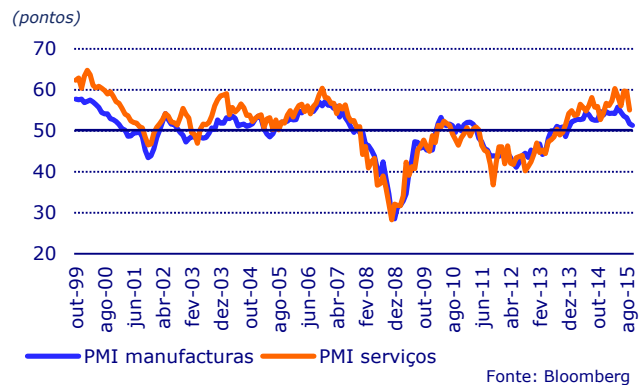
ESPAÑA - CRESCIMENTO SUSTENTADO, MAS MAIS MODERADO A PARTIR DO 2º SEMESTRE

- **Crescimento no terceiro trimestre** - A primeira estimativa para o crescimento do PIB aponta para um avanço de 0.8% em cadeia e de 3.4% em termos homólogos, correspondendo a um abrandamento do ritmo de expansão da economia espanhola face aos trimestres anteriores. A evolução do PIB nos dois primeiros trimestres do ano beneficiou de um conjunto de factores de suporte ao crescimento relacionados com o início do programa de aquisição de activos por parte do BCE, com os efeitos da queda do preço do petróleo e com a depreciação do euro. Todos estes factores mantêm-se activos na segunda metade do ano, no entanto os seus efeitos tendem a esbater-se, traduzindo-se em ritmos de crescimento menos pujantes. Todavia, a consolidação da retoma económica continua a reforçar-se, observando-se melhorias a diversos níveis, dos quais destacamos o mercado de trabalho e o mercado imobiliário.
- **Mercado de trabalho** - a taxa de desemprego continua em níveis muito altos – 21.2% no terceiro trimestre – mas apresenta uma sustentada tendência de melhoria, tendo já caído 5.8 pontos percentuais face ao pico registado em Março de 2013. Adicionalmente, a evolução dos pedidos de subsídio de desemprego aponta no mesmo sentido, observando-se quedas da ordem dos 8% yoy desde Maio, reflectindo melhorias em todos os sectores de actividade.
- **Mercado imobiliário** - refere-se a evolução do índice de preços das casas, cujo ritmo de crescimento se tem vindo a reforçar desde Junho de 2014.
- **Riscos** - Pese embora o cenário de crescimento se apresentar sustentado é de salientar a existência de alguns factores de risco que se poderão reflectir em desempenhos mais débeis. Em primeiro lugar, salientam-se os riscos de ordem política, caso os resultados das eleições legislativas de Dezembro se revelem inconclusivos. Do ponto de vista externo, o risco de abrandamento da procura global poderá reflectir-se no menor contributo das exportações para o crescimento.

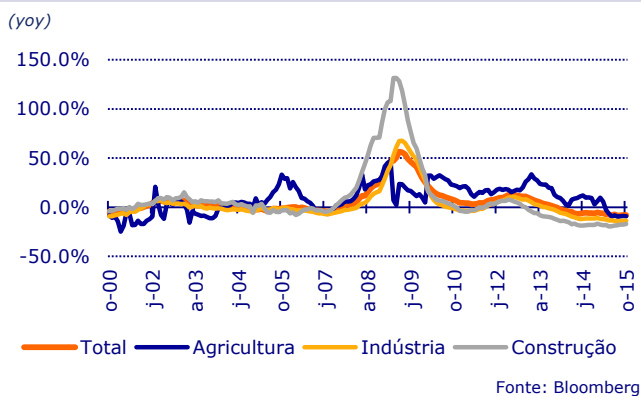
Evolução do PIB



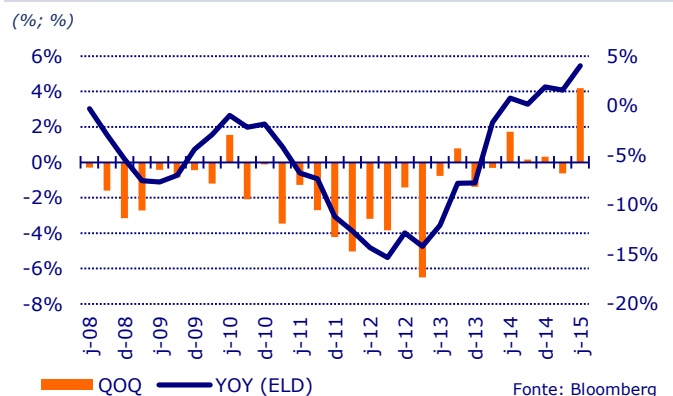
Evolução dos indicadores de actividade



Pedidos subsídio de desemprego



Evolução dos preços das casas

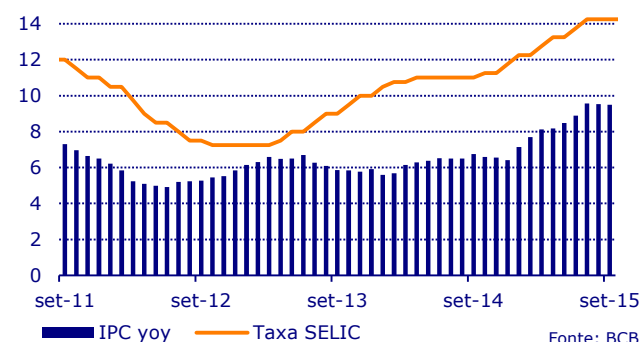


BRASIL - BANCO CENTRAL ADIA META DA INFLAÇÃO

- **As previsões de crescimento económico voltam a deteriorar-se, e apontam agora para uma contracção da economia de 3.1% em 2015**, e 1.5% em 2016 (de acordo com o último inquérito do Banco Central). Os indicadores de confiança continuam a apresentar sinais de fragilidade. O indicador mensal de actividade económica do BCB recuou nos dois primeiros meses do terceiro trimestre (-4.28% y/y em Julho e -4.47% y/y Agosto), e a produção industrial voltou a contrair em termos mensais (-1.2% m/m) e em termos homólogos -9% y/y.
- **Entretanto, o Banco Central manteve a taxa Selic inalterada em 14.25%, mas adiou a meta de inflação para 2016**. Em Setembro, a taxa de inflação manteve-se estável mas num patamar elevado (9.5% y/y). De realçar que a taxa de inflação abrandou no grupo de não transaccionáveis e de bens e serviços não regulados, que reflectem a contracção da procura interna. Contudo, as pressões inflacionistas mantêm-se nos preços dos bens regulados, e é possível que ainda se ampliem nos bens transaccionáveis face ao efeito desfasado da desvalorização cambial. Neste contexto, o Comité de Política Monetária (Copom) retirou do seu comunicado a referência ao objectivo de trazer a taxa de inflação para 4.5% até ao final de 2016, sendo que pretendem apenas assegurar "a convergência da inflação para a meta de 4.5% no horizonte relevante". De facto, face ao contexto recessivo, o Banco Central pretende evitar adoptar uma política monetária demasiado restritiva que possa ter efeitos contraproducentes na actividade económica. Para além disso, note-se que o aumento das taxas de juro tem um efeito negativo sobre o serviço da dívida (que é maioritariamente denominada em moeda nacional e de curto prazo), e isso poderia por em causa a sustentabilidade das finanças públicas.
- **O Governo continua com dificuldade em atingir as metas fiscais, face aos efeitos da recessão económica**. De acordo com as últimas estimativas oficiais, o défice no final deste ano deverá atingir 0.85% do PIB (o que compara com um objectivo em Julho de apresentar um excedente de 0.15% do PIB). Em Setembro, o sector público consolidado registou um défice primário de 7.3 mil milhões de reais e o resultado primário acumulado dos 12 meses coloca o défice em 25.7 mil milhões de reais, equivalente a 0.45% do PIB.

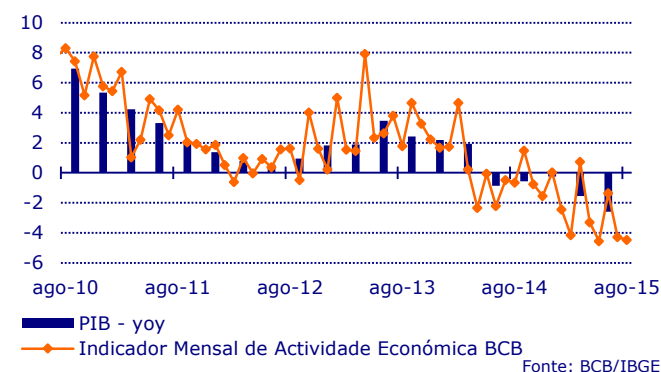
Taxa Selic e Inflação

(percentagem)



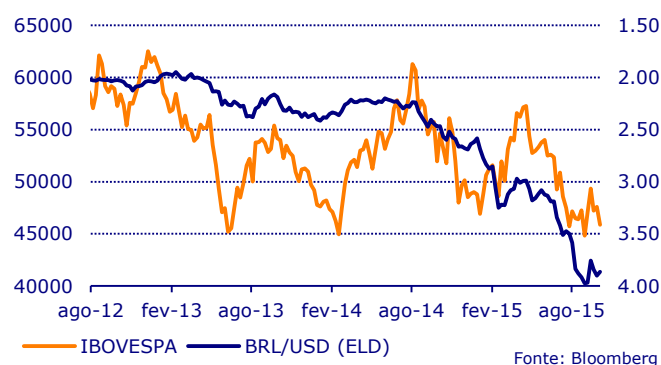
Evolução da actividade económica

(variação percentual anual)



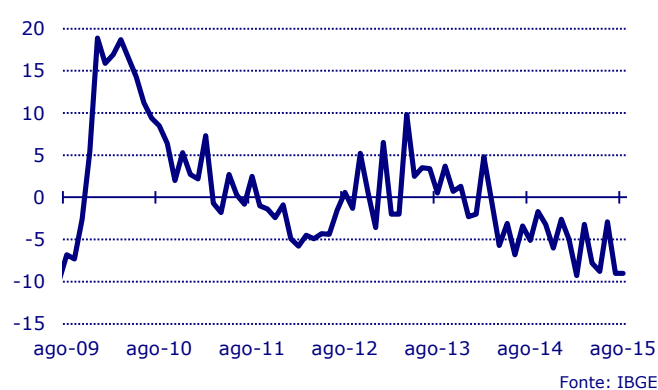
IBOVESPA e USD/BRL

(índice; USD/BRL)



Produção industrial

(% variação anual)



ECONOMIAS

ANGOLA – OGE 2016 PREVÊ DÉFICE DE 5.5% DO PIB

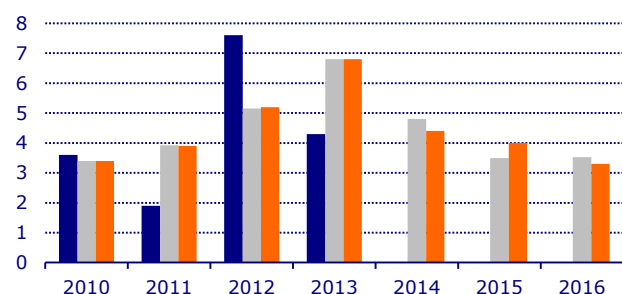
□ De acordo com o Ministério das Finanças, o Orçamento de Estado para 2016 prevê um défice orçamental de -5.5% do PIB, considerando um crescimento económico de 3.3% e tendo por base o preço do barril de petróleo de USD 45. O sector petrolífero deverá crescer cerca de 4.8%*, com a produção de petróleo a subir para uma média diária de 1.888 milhões de barris por dia. O documento estima ainda que a taxa de inflação se mantenha no intervalo de 11-13%, previsão que consideramos conservadora.

□ O Comité de Política Monetária do BNA decidiu manter as taxas de política monetária inalteradas, apesar da trajectória ascendente da taxa de inflação, que chegou aos 11.7% y/y em Setembro. A Taxa BNA mantém-se em 10.5%, a Taxa de Juro da Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez em 12.5% e a Taxa de Juro da Facilidade Permanente de Absorção de Liquidez em 1.75%. Entretanto a taxa de câmbio manteve-se estável desde a última desvalorização no final de Setembro em aproximadamente 136 kwanzas por dólar.

□ Angola subiu duas posições no ranking do Doing Business de 2016, mas mantém-se colocada no final da lista de 189 países, na 181ª posição. A ligeira subida no ranking global, resultou essencialmente de melhorias verificadas na facilidade de abrir uma empresa, em que Angola subiu para a posição 141º, comparativamente a 174º na avaliação anterior. Abrir uma empresa passou a demorar cerca de 33 dias (vs. 66 dias no DB 2015), e o custo de abertura do negócio recuou para 22.5% do rendimento per capita (vs. 118.8% no DB 2015). Nas restantes áreas a posição de Angola no ranking de países manteve-se praticamente inalterada em relação ao ano anterior, continuando a apresentar uma posição bastante fragilizada nas categorias de resolução de insolvências (189º), execução de contractos (185º), comércio internacional (181º) e obtenção de crédito (181º). Comparativamente a outros países da região, o ambiente de negócios em Angola continua a apresentar uma posição bastante desfavorável, atrás da Nigéria (169º), Moçambique (133º) e Namíbia (101ª), e da média regional da África Subsariana (143º). O relatório de 2016 destaca o dinamismo de reformas entre os países da África Subsariana, que se tem traduzido em progressos significativos, nomeadamente no Uganda, no Quênia, na Mauritânia, no Senegal e no Benin, que se encontram entre os 10 países mais reformadores. Apesar dos ligeiros esforços de Angola para avançar com reformas, as medidas continuam a ser insuficientes para melhorar a sua posição no ranking relativamente aos países da região.

Previsões de Crescimento do PIB

(percentagem)



■ INE (Contas Nacionais) ■ FMI (WEO) ■ Min. Plan./Min. Fin.

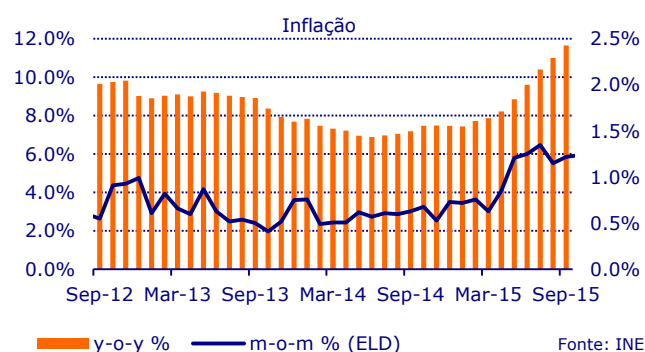
Ranking Doing Business
(posição no ranking de 189 países)

	DB 2016 Rank	DB 2015 Rank	Var. no ranking
Doing Business	181	183	▲ 2
Início de Negócio	141	174	▲ 33
Obtenção de lic. de construção	108	105	▼ -3
Obtenção de electricidade	166	167	▲ 1
Registo de propriedade	169	166	▼ -3
Acesso ao crédito	181	180	▼ -1
Protecção dos invest. minorit.	66	64	▼ -2
Pagamento de impostos	141	144	▲ 3
Comércio internacional	181	180	▼ -1
Cumprimento de contractos	185	185	▶ 0
Resol. de proc. de insolvência	189	189	▶ 0

Fonte: Banco Mundial.

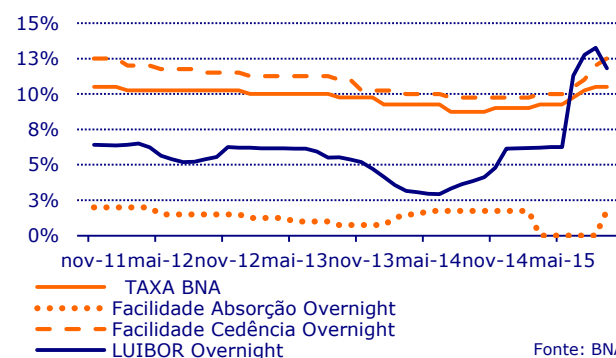
A taxa de inflação voltou a subir em Setembro

(percentagem)



Mas o BNA manteve as taxas de Juro de Política Monetárias inalteradas

(percentagem)



*Estimativa do BPI a partir de elementos que integram o OGE 2016.

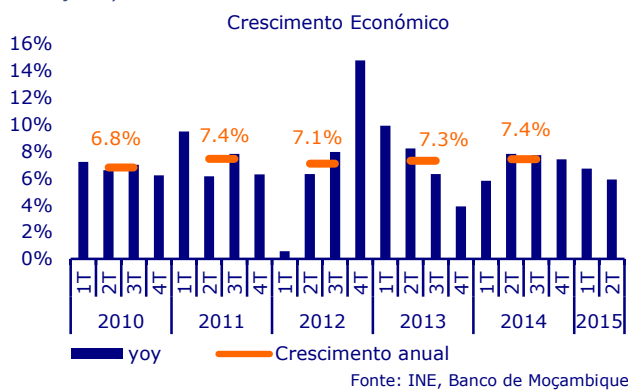
Luisa Teixeira Felino

MOÇAMBIQUE - BANCO CENTRAL SOBE TAXAS DE JURO

- De acordo com o Banco de Moçambique a economia cresceu 5.9% no segundo trimestre de 2015 (vs. 6.7% 1T e 7.8% no 2T 2014). Esta desaceleração resultou de um abrandamento da actividade no sector terciário para 4.9%, enquanto os sectores primário e secundário registaram taxas de crescimento mais elevadas de 8.1% e 7.8%, respectivamente. Os dados da balança de pagamentos do segundo trimestre 2015, apontam para uma deterioração do saldo de conta corrente de 3.9% para USD 2.5 bn, essencialmente resultado da diminuição de receita proveniente de rendimentos secundários (que inclui as mais-valias) e uma redução de 4.2% das receitas de exportações para USD 1.8 bn, que resulta da queda dos preços das *commodities*.
- O Banco de Moçambique (BM) procedeu a um aumento das taxas directoras de política monetária pela primeira vez desde Novembro 2014. Na última reunião de Outubro, o Comité de Política Monetária decidiu aumentar a taxa de cedência de liquidez em 25 pontos base para 7.75%, a taxa de depósitos em 50 pontos base para 2% e o coeficiente de reservas em 100 pontos base para 9%. De acordo com o comunicado do BM esta decisão teve em conta um ajustamento das previsões para a taxa de inflação para 2016, que estimam que suba para um "nível superior à média dos últimos três anos". De facto, ainda que para já o crescimento dos preços seja pouco significativo, é provável que até ao final do ano as pressões inflacionistas aumentem. Em Setembro, o índice geral de preços do consumidor já começou a acelerar (o IPC de Maputo subiu para 2.4% y/y, o patamar mais elevado desde Julho do ano passado), sugerindo que o efeito da desvalorização cambial se começa a reflectir ainda que com algum desfazamento (recorde-se que desde o início do ano o Metical apresentou uma depreciação acumulada de 27%, e em termos homólogos a depreciação ascende a 30%).
- Moçambique desceu 5 posições no ranking do Doing Business 2016, para a posição 133. Apesar de ter registado uma melhoria em algumas categorias, nomeadamente na obtenção de licenças de construção e de electricidade, Moçambique perdeu 6 posições no sub-indicador que mede a facilidade de abrir um negócio. Convém realçar que Moçambique apresenta uma posição relativamente favorável comparativamente à média dos países da África Subsariana (que ocuparia em média a posição 143) e de Angola (181), mas os dados sugerem que os esforços para avançar com reformas no último ano desaceleraram.

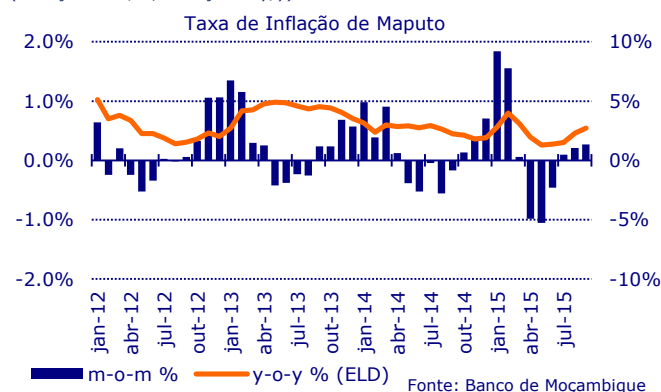
A economia manteve o mesmo ritmo de crescimento no segundo trimestre

(tx variação %)

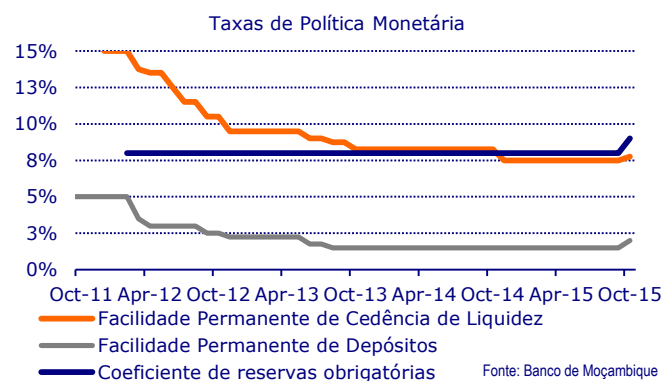


A taxa de inflação mantém-se contida mas volta a apresentar sinais de subida

(variação % m/m; variação % y/y)

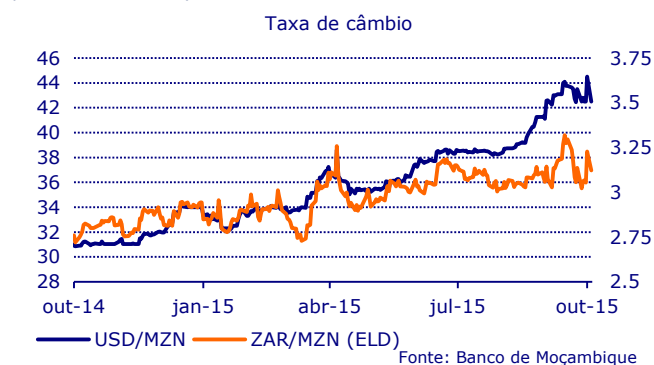


Neste contexto, o Banco Central decidiu proceder com um aperto da política monetária...



...prevendo que os efeitos da desvalorização se apresentem com desfazamento

(USD/MZN; ZAR/MZN)



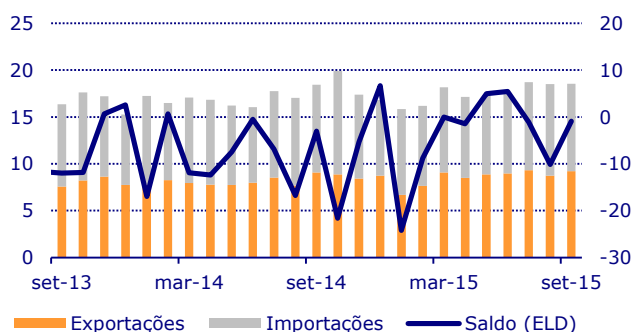
ECONOMIAS

ÁFRICA DO SUL - ECONOMIA DEVERÁ DESACELERAR EM 2015 E 2016

- De acordo com o último *Regional Economic Outlook* publicado pelo FMI, **os constantes cortes de energia eléctrica, a redução do número de empregos no sector do aço e, potencialmente, no sector extractivo, e as implicações dos baixos preços das commodities na actividade económica continuam a pesar no ritmo de crescimento do país.** O FMI estima que atinja 1.4% este ano, e que desacelere em 2016 para 1.3%. Estes valores ficam abaixo do esperado para o conjunto dos países de rendimento médio (2.6% e 2.9% para 2015 e 2016, respectivamente).
- O défice da balança comercial diminuiu substancialmente em Setembro**, explicado pelo crescimento das exportações em 5.6% m/m e pela queda das importações em 4.5% m/m. Estes valores traduzem-se numa redução do défice da balança comercial de R 10.1 mil milhões em Agosto para R 885 milhões em Setembro, o que se consubstancia num défice da balança comercial acumulado desde o início do ano de R 37.35 mil milhões (vs R 73.37 mil milhões no mesmo período de 2014). **No último relatório do FMI, a instituição realça que os problemas estruturais da economia sul-africana limitam as exportações do país.** A débil procura externa e os baixos preços das *commodities* não explicam, por si só, o fraco desempenho das exportações do país, que, entre 2011 e 2014, registaram um crescimento médio de 82% do crescimento das importações dos parceiros comerciais. Ainda que o FMI estime uma redução do défice da balança corrente para -4.3% do PIB este ano, espera-se que a pressão descendente sobre o rand se mantenha, agravado pelo risco de uma redução das entradas de capital (sobretudo investimento de carteira) caso a Fed comece a normalizar a política monetária.
- O indicador PMI caiu para 48.1 pontos em Outubro** (vs 49.9 em Setembro), com as novas encomendas a registarem uma queda de 1.4 pontos para 50.5. Em linha com o fraco desempenho da actividade da indústria transformadora, o sub-índice do emprego caiu pelo 19º mês consecutivo para 44 pontos. Ainda assim, as perspectivas sobre a actividade para os próximos 6 meses continuam a melhorar (53.2 vs 49.3 em Setembro). **A taxa de inflação manteve-se estável em 4.6% em Setembro**, ainda que o banco central se mantenha vigilante sobre este indicador para a tomada de decisões sobre um eventual aumento das taxas de juro.

Os problemas estruturais da economia deverão continuar a limitar o potencial das exportações

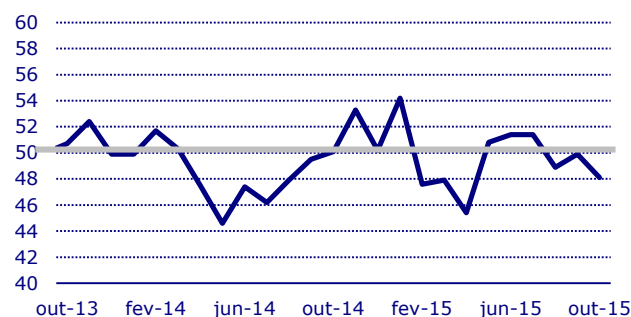
(mil milhões Rand; mil milhões Rand)



Fonte: Bloomberg

Indicador PMI continua abaixo da marca dos 50 pontos

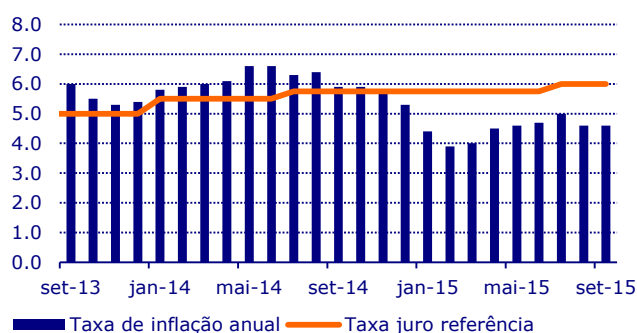
(pontos)



Fonte: Bloomberg

Os baixos preços do petróleo têm permitido manter a taxa de inflação moderada...

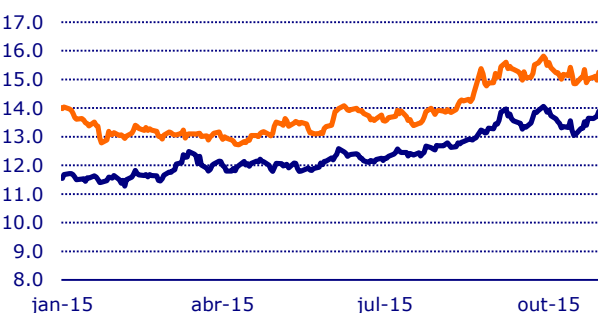
(percentagem)



Fonte: Bloomberg

... apesar da pressão de desvalorização sobre o rand

(Rands por USD; Rands por EUR)



Fonte: Bloomberg