

# RELATÓRIO DE CONJUNTURA 3T2024

## ÍNDICE

### 1 MERCADOS FINANCEIROS

Mercado cambial  
Mercado monetário  
Mercado primário de títulos  
Mercado secundário de títulos  
Mercado de crédito

### 2 FINANÇAS PÚBLICAS

Dívida pública  
Execução orçamental

### 3 ECONOMIA REAL

Destaque: Diversificação de exportações no início  
Contas nacionais  
Economia petrolífera e não petrolífera  
Índice Geral de Preços

### 4 CONTAS EXTERNAS

Balança de pagamentos  
Exportações e importações  
Principais indicadores externos

### 5 ECONOMIAS AFRICANAS

Destaque: Ruanda, ainda resiliente, mas vulnerável  
Indicadores macroeconómicos

### 6 ECONOMIA GLOBAL

Destaque: Desdolarização – será prelúdio de uma nova era?  
Principais economias globais  
Perspectivas globais

### 7 MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS

Destaque: Taxas de juro do Japão dizem adeus à era negativa  
Acções e Dívida  
Mercado monetário e cambial



## EDITORIAL

### CONSUMIDORES APREENSIVOS, PRODUTORES OPTIMISTAS

Os indicadores avançados da economia revelam sentimentos diferentes entre consumidores e produtores. Enquanto os consumidores estão cada vez mais pessimistas em relação à evolução da economia, o que pode ser visto pela quebra no indicador de confiança, os produtores parecem mais otimistas, com o indicador de clima económico a registar um avanço positivo face ao trimestre anterior.

Do lado dos consumidores, haverá, entre outros, dois grandes aspectos para justificar este pessimismo: por um lado, a situação no mercado de trabalho persiste muito precária, com deterioração no 1º trimestre – o número de desempregados aumentou em 181 mil pessoas, face ao 4T 2023, e a taxa de desemprego fixa-se agora em 32,4%, das mais elevadas em todo o mundo; o segundo é a contínua perda do poder de compra, numa altura em que a inflação atingiu máximos de Junho de 2017. Note-se que os preços da “Saúde” e dos “Bens alimentares e bebidas não alcoólicas” estão a crescer acima da inflação geral, e sendo bens cuja elasticidade tende a ser mais rígida – ou seja, são bens e serviços dos quais as famílias não podem abdicar completamente -, a profundidade do impacto no bem-estar das famílias é ainda maior.

Do lado dos empresários a melhoria de sentimento sinalizava uma perspectiva de melhoria na actividade económica no 1T2024, o que se provou verdadeiro, uma vez que o PIB cresceu 4,6% YoY, e mais relevante, que o PIB não petrolífero cresceu 3,9%, voltando a acelerar. A divergência não é um fenómeno tão incomum assim – habitualmente os empresários trabalham com expectativas a médio-prazo que, sendo positivas, podem não ser visíveis para os consumidores em geral. Contudo, para já pode reflectir-se num cenário de nova desaceleração ou quebra do consumo no 2T (já visível nos números dos depósitos e dos pagamentos), com um desalinhamento entre oferta e procura, que sendo persistente, pode afectar negativamente o crescimento económico no médio-prazo, com aumento de produção não compensado em subida do consumo. Será que a dinâmica na produção interna (em alguns sectores) compensará o pessimismo dos consumidores?

# CRONOLOGIA

## Janeiro

- Plano Anual de Endividamento 2024 aprovado;
- Governo de Angola aprova acordo de financiamento de EUR 84,9 milhões para a materialização do projecto de construção e apetrechamento do Instituto Oftalmológico de Luanda;
- BNA aumenta coeficiente de reservas obrigatórias em +2pp para 20%.

## Fevereiro

- Aprovação da Conta Geral do Estado 2021;
- Publicação do Inquérito ao Emprego em Angola (IEA), IVº Trimestre 2023;
- Aprovação da Estratégia de Endividamento de médio prazo 2024-2026.

## Março

- BNA aumenta as principais taxas de juros directoras em +100pbs;
- Divulgação dos Resultados da OPV da ACREP;
- Decreto Presidencial nº 76/24 de 26 de Março, que autoriza a privatização, por via do procedimento de Oferta Pública Inicial em Bolsa de Valores de 30% das suas participações sociais detidas na ENSA – Seguros de Angola, S.A.

## Abril

- Preço do gasóleo foi aumentado em 48% para AOA 200 por litro, em novo passo da estratégia de remoção gradual dos subsídios aos combustíveis;
- Governo obteve financiamento à tesouraria de USD 500 milhões do Standard Bank of South Africa;
- FMI prevê manutenção do crescimento mundial de 3,2% em 2024.

## Maiο

- BNA subiu taxa BNA (+50pb) e de cedência de liquidez (+100pb), e coeficiente de reservas obrigatórias em Kwanzas (+100pb);
- TotalEnergies anunciou decisão de investimento final no Bloco 20/11, com início de produção em 2028;
- OPEP+ estendeu cortes provisórios de produção até Set.

## Junho

- Fitch manteve rating de Angola em B-, mantendo igualmente o outlook estável;
- Sonangol e Chevron assinaram contratos de serviços com risco para concessão dos blocos 49 e 50;
- BCE reduziu taxas de juros pela primeira vez em 5 anos, fixando a taxa dos depósitos em 3,75%.

# AGENDA

## Julho

18: Reunião de Política Monetária do BCE

19: Comité de Política Monetária do BNA

23: Actualização do World Economic Outlook do FMI

23 a 28: FILDA 2024

26 e 27: Reunião de Política Monetária da Reserva Federal

## Agosto

10: Abertura da Bienal de Dakar, no Senegal

19 a 22: Convenção Nacional dos Democratas, nos EUA

20 a 22: Namíbia Oil & Gas 2024, em Windhoek, Namíbia

## Setembro

4 a 6: Africa Urban Forum, em Adis Abeba, Etiópia

12: Reunião de Política Monetária do BCE

19: Comité de Política Monetária do BNA

20 e 21: Reunião de Política Monetária da Reserva Federal

30: Dados das Contas Nacionais do 2º trimestre de 2024

## DESTAQUES

### Angola

- Ausência do MinFin no mercado volta a pressionar a disponibilidade de divisas;
- Liquidez actualmente reduzida provoca aumento das taxas Luibor;
- *Yields* vivem momento de adaptação, com Tesouro a pressionar;
- Gastos do Estado pressionados pelo baixo nível de financiamento externo;
- Economia cresceu 4,6% no 1T 2024, fruto do bom desempenho do sector petrolífero;
- Esperamos que a actividade económica mantenha crescimento, inflação continua a ser um entrave;
- Balança corrente permanece superavitária e Reservas Internacionais continuam estáveis.

### Internacional

- Economia do Ruanda permanece resistente, com o PIB a crescer 9,7% no 1T2024;
- Inflação continua firme na economia nigeriana, tendo a homóloga subido para 34% em Maio;
- Índice PMI indica enfraquecimento da economia na Zona Euro;
- Taxa de desemprego nos EUA aumentou para 4,0%, máximos de 2022;
- O BCE decidiu cortar em 25pbs as três principais taxas de juro directoras;
- Maior preocupação em várias geografias com a preponderância do Dólar;
- Banco do Japão encerra período de taxas de juro negativas, em vigor desde 2016.

# MERCADOS FINANCEIROS

---

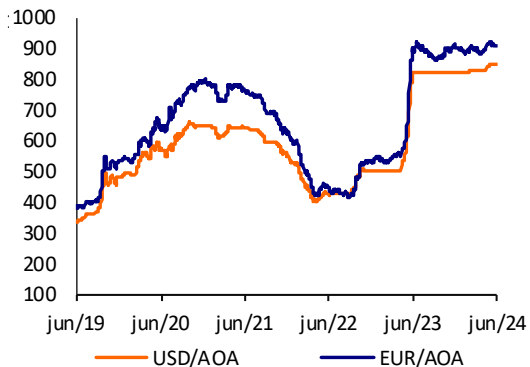




# MERCADO CAMBIAL

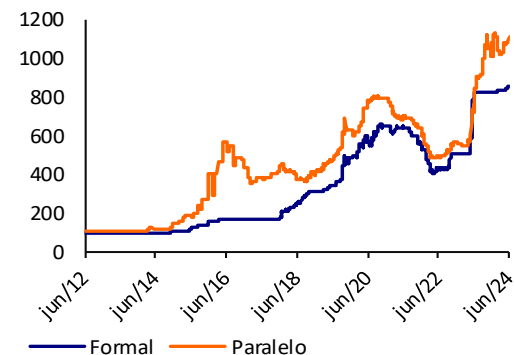
## Câmbio do Kwanza face ao Dólar e Euro

USD/AOA; EUR/AOA



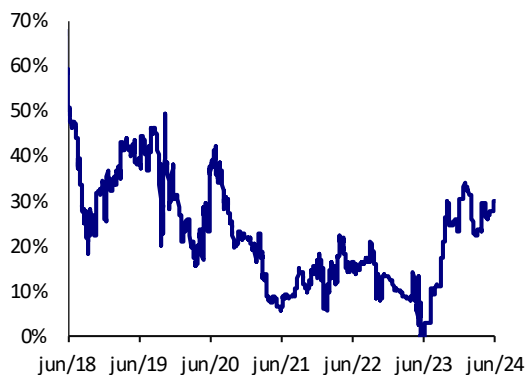
## Câmbio USD/AOA no mercado oficial e paralelo

USD/AOA



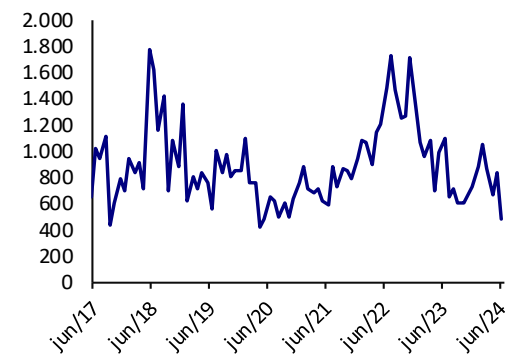
## Intervalo entre câmbio USD/AOA oficial e paralelo

Percentagem



## Vendas mensais de divisas aos bancos\*

USD Milhões

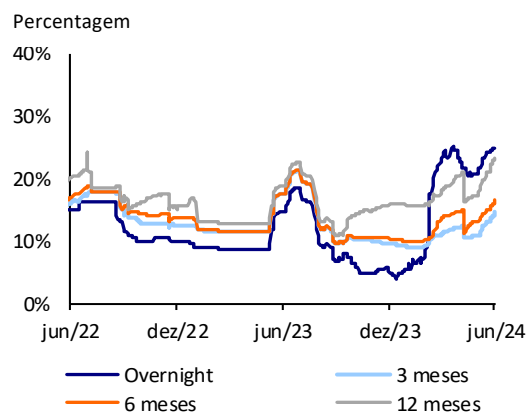


- No 2º trimestre, a quase ausência do Ministério das Finanças do mercado cambial voltou a impactar na escassez de divisas. O *backlog* de divisas continua relevante e agravou-se no trimestre; o desequilíbrio é notório também no intervalo entre o câmbio oficial e paralelo, que ronda agora os 30% de forma persistente. Pensamos que as autoridades mantêm perspectivas de conseguir mais recursos externos de financiamento à Tesouraria no 2º semestre, mas no nosso ponto de vista a situação afigura-se incerta. Permanece nesta altura uma pressão para uma depreciação da moeda.
- A taxa de câmbio continua pouco mutável, agora no nível dos 854 por Dólar. As vendas de divisas têm permanecido relativamente baixas, abaixo dos USD 1000 milhões por mês.
- Apesar de tudo, há alguns factores que poderão diminuir as importações no médio-prazo, podendo trazer uma situação de menos escassez no final deste trimestre: um efeito nos preços dos bens importados devido ao aumento de taxas aduaneiras; substituição continua de importações em alguns bens agrícolas. A esta altura, estes factores são insuficientes para contrariar a ausência do Tesouro no mercado cambial.

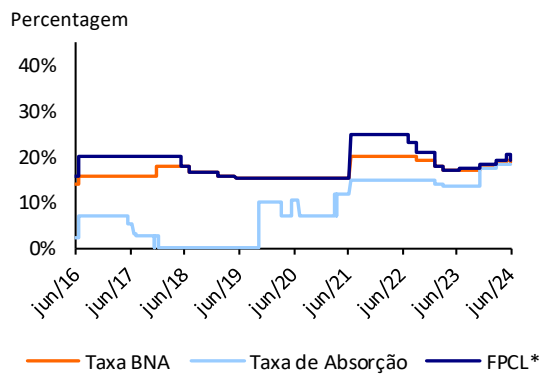


# MERCADO MONETÁRIO

## Taxas Luibor nos vários prazos



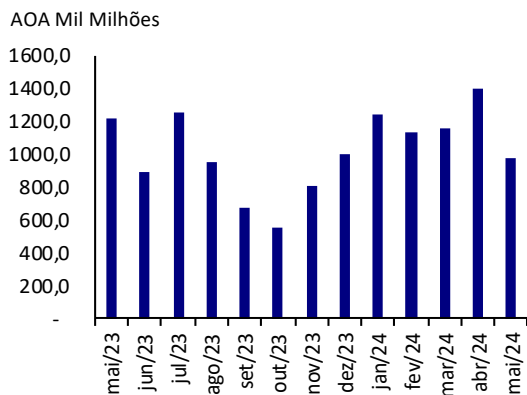
## Principais taxas de política monetária



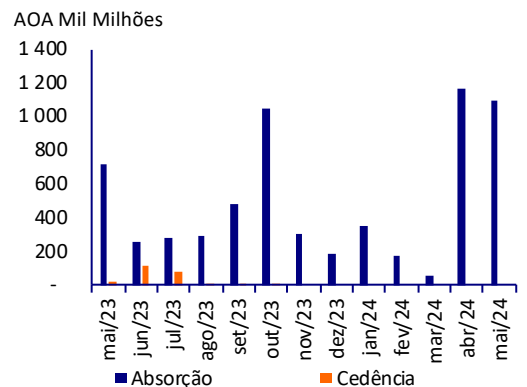
Facilidade permanente de cedência de liquidez\*

Fontes: BNA, Cálculos BFA

## Operações de permuta de liquidez



## Operações de mercado aberto - Absorção

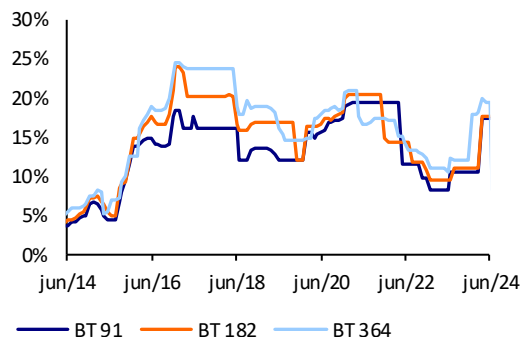


- Depois de vários movimentos mistos ao longo de todo o primeiro trimestre, a Luibor Overnight (O/N) está a negociar perto dos 24-25%. No final do 1T2024 e meados de Abril a O/N subiu bastante, reagindo à disponibilidade pontual de divisas, mesmo que houvesse evidências de liquidez no mercado. As restantes maturidades também aumentaram, embora a um ritmo mais moderado.
- O BNA entre Abril e Maio intensificou o movimento de utilização das operações de mercado aberto e retirou perto de AOA 2,2 Biliões (B). No lado do interbancário, a permuta por liquidez atingiu o pico em Abril e teve uma quebra relevante em Maio. A liquidez tem estado apertada, com alguns bancos a transformarem Depósitos a prazo em títulos a pedido de clientes relevantes.
- Apesar do uso mais intenso das OMAS, o BNA também está a retirar perto de AOA 1,97B do mercado sobre a forma de reservas obrigatórias. Contudo, temos notado um desafio grande da parte do Banco Central em gerir o efeito da política fiscal que tem expandindo a quantidade de moeda em circulação, e que pode prejudicar o combate a inflação, pelos menos aquela parte da inflação que deriva da procura.

# MERCADO PRIMÁRIO DE TÍTULOS

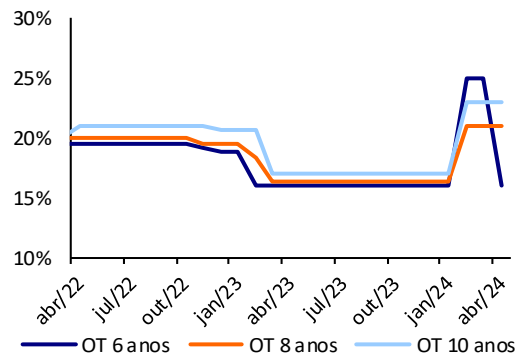
## Yields dos Bilhetes do Tesouro

Percentagem



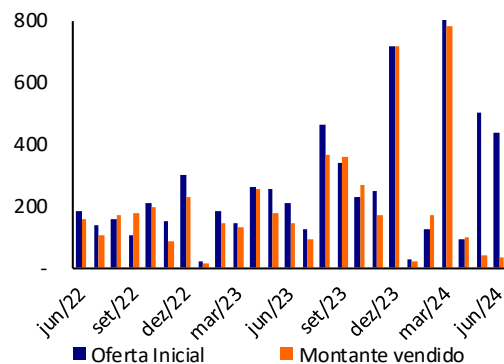
## Yields das Obrigações do Tesouro

Percentagem



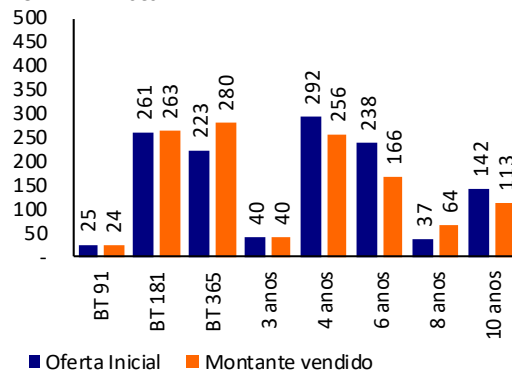
## Colocações de dívida por mês

AOA Mil Milhões



## Colocações de dívida por prazo em 2024

AOA Mil Milhões

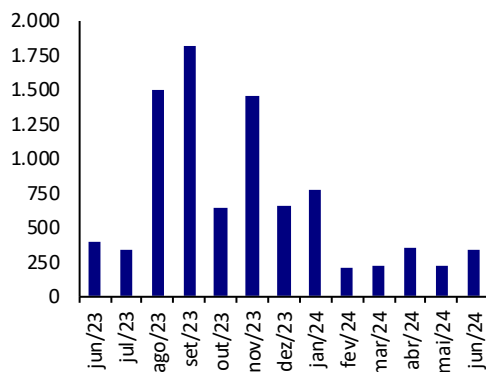


- O ambiente das *yields* no mercado primário vive um momento pouco comum. Houve muito poucas emissões de títulos de curto-prazo neste trimestre. Ao mesmo tempo, registou-se uma emissão de BTs a 365 dias com *yield* a 8,2%, muitíssimo abaixo das taxas perto dos 20% onde negociava antes e claramente distanciada também dos níveis onde os títulos são negociados no mercado secundário, um pouco acima dos 15%.
- Por outro lado, as taxas a 4 e 6 anos desceram, para 14,0% e 15,3%, respectivamente, também relativamente abaixo das taxas onde estão a negociar estes prazos no mercado secundário, perto dos 20%. Efectivamente, a nossa expectativa era de uma moderação de taxas por alguma maior folga de tesouraria do Ministério das Finanças, mas a realidade não confirmou este cenário de modo exacto. Olhando para os dados de execução orçamental e outras informações de pagamentos e depósitos, a situação de tesouraria do Estado não está ainda significativamente melhor. Ao mesmo tempo, houve descidas de taxas, mas com captações bastante baixas, o que indica que os investidores não parecem disponíveis para comprar títulos com estas condições.

# MERCADO SECUNDÁRIO DE TÍTULOS

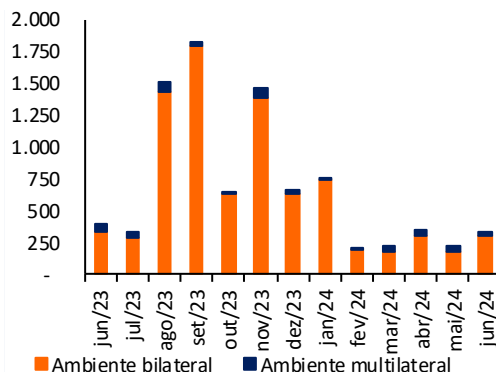
## Transacções no mercado secundário

AOA Mil Milhões



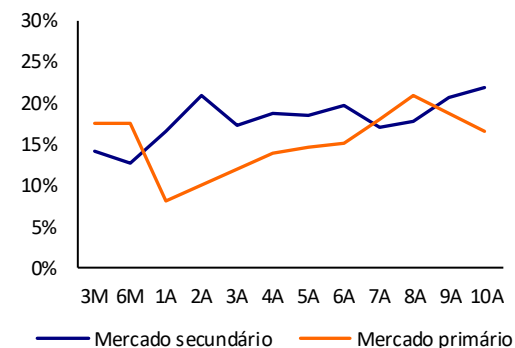
## Transacções por ambiente de negociação

AOA Mil Milhões



## Curva de yields do Kwanza

Porcentagem

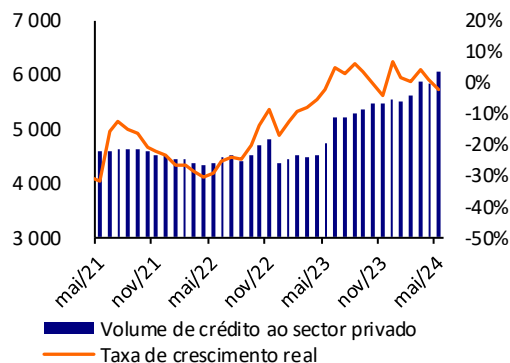


- **As negociações nos mercados BODIVA ascenderam para AOA 0,91 biliões (B) no 2T 2024, uma descida face ao trimestre anterior, mas uma subida de 21,4% face ao mesmo trimestre do ano anterior.** O volume de negócios bilaterais, que representam mais de 80% de todo o mercado, subiu cerca de 41,3% yoy e encerrou o 2T 2024 nos AOA 0,78B. Apesar do crescimento homólogo, trata-se de uma diminuição face ao pico de negociações entre Agosto e Novembro do ano passado, com grande relevância para o uso do Ministério das Finanças para se financiar a mais curto-prazo no mercado secundário, nessa altura; de facto, o uso do mercado secundário, com menor divulgação das taxas, tem sido uma forma do Tesouro se financiar a taxas de mercado sem “contaminar” as taxas a que se quer financiar a mais longo-prazo.
- **Note-se uma mudança na relação entre taxas do mercado secundário e primário, neste trimestre, com o Ministério das Finanças a proceder a ofertas de emissões com taxas significativamente abaixo do que o mercado avalia como taxas justas.** Na nossa perspectiva, a situação no trimestre passado, com yields acima dos 20% no médio prazo, não reflectia as condições de financiamento do Tesouro à altura; ao mesmo tempo, a situação actual, com o Tesouro a querer arrastar as taxas para valores entre os 14-16% no médio e longo prazo, também nos parece desadequada e fora do intervalo de taxas aceitáveis pelos investidores, tendo em conta outras alternativas de aplicação de fundos. Assim, ponto de chegada das taxas no final deste período mais incerto deverá estar algures a meio destes dois extremos, e dependerá do poder de barganha do Ministério das Finanças, que poderá melhorar caso este obtenha mais recursos externos ainda durante o próximo trimestre.

# MERCADO DE CRÉDITO

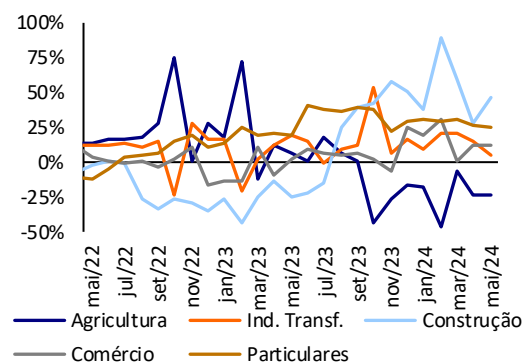
## Volume de crédito e evolução

AOA Mil Milhões; variação homóloga real



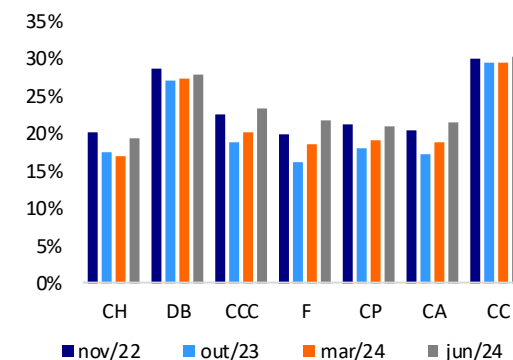
## Evolução do crédito por sectores

Variação homóloga



## Taxas de juros por tipo de crédito\*

Porcentagem



- **O crédito ao sector privado em Maio fixou-se perto dos AOA 6,1 biliões, tendo assinalado um aumento nominal na ordem dos 28,1% YoY, (AOA 1,3B).** De acordo com os nossos cálculos com base nos dados do BNA, descontando a inflação, o crédito terá contraído na ordem dos 2,0%. Em relação ao sector de actividade, o crédito continua a crescer de forma consistente no lado da Indústria, Comércio, Construção e Particulares, enquanto no sector da Agricultura, Produção animal, Caça e Pesca, a evolução continua em sentido negativo, tendo se verificado em Maio uma quebra nominal na ordem dos 28% YoY.
- **As taxas de juro subiram em média 200Pbs para 23,6%, de acordo com a nossa análise mais recente dos preçários dos bancos. Poucos bancos actualizaram o preçário de crédito, o que sinaliza que as mudanças nas taxas derivaram principalmente das alterações nas Luibor que servem de indexante para as taxas de crédito em vários bancos.** A evolução do custo de crédito está muito à mercê da política monetária, que nessa altura segue em sentido de contracção, em linha com a estratégia de combate à inflação que tem continuado a acelerar. A nossa perspectiva é que estas taxas de juro para os diferentes tipos de crédito aumentem ainda um pouco, em linha com as taxas Luibor nos prazos mais longos.

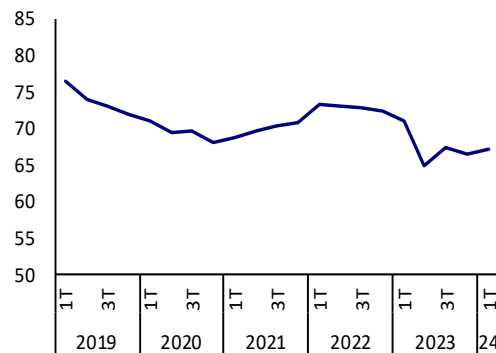
# FINANÇAS PÚBLICAS

---

# DÍVIDA PÚBLICA

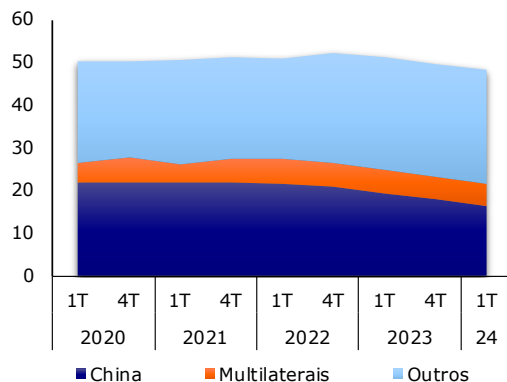
## Dívida pública total

USD Mil Milhões



## Dívida pública externa por tipo de credor

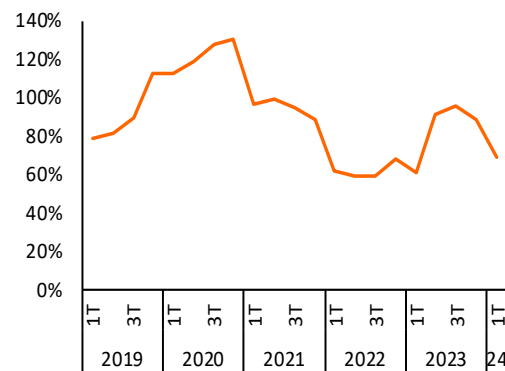
USD Mil Milhões



Fontes: Ministério das Finanças, BNA, Cálculos BFA

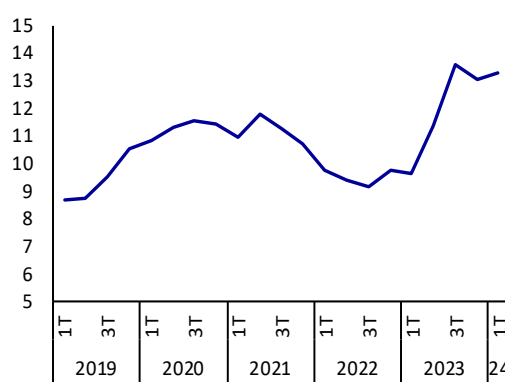
## Dívida pública em percentagem do PIB

Percentagem do PIB



## Dívida doméstica titulada

AOA Biliões

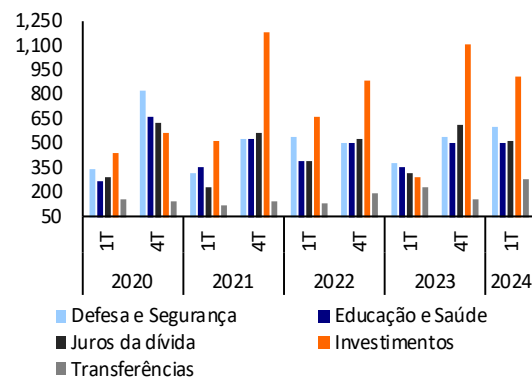


- A dívida pública angolana, avaliada em Dólares, cresceu ligeiramente no 1T 2024, fixando-se em **USD 67,2MM**. Quando avaliada em Kwanzas, a dívida fixou-se nos AOA 55,8B, o valor mais alto desde que há registos e influenciado pela depreciação da moeda nacional (que afecta o valor da dívida em Dólar quando esta é medida na moeda nacional) e pela trajetória da inflação. O Banco de Desenvolvimento da China (CDB) continua sendo a entidade com a maior parcela da dívida, USD 10,2MM – é importante nos lembrarmos, entretanto, que no 1T foram negociadas novas condições de dívida com o CDB que implicam a redução dos montantes fixados na conta de garantia em torno dos USD 150-200 milhões por mês. De acordo com declarações da Ministra das Finanças, Vera Daves, esta folga está actualmente a ser utilizada para o pagamento de juros.
- A dívida pública externa fixou-se nos **USD 48,3MM**, menos **USD 1,3MM** face ao último trimestre do ano anterior. A dívida a entidades chinesas fixou-se nos USD 16,2MM; apesar de ter registado uma diminuição de cerca de USD 1,7MM qoq, ainda representa mais de um terço da dívida externa total. A 2ª geografia com maior volume de dívida é o Reino Unido, com 28,3%, mas refere-se ao registo da dívida em Eurobonds.

# EXECUÇÃO ORÇAMENTAL

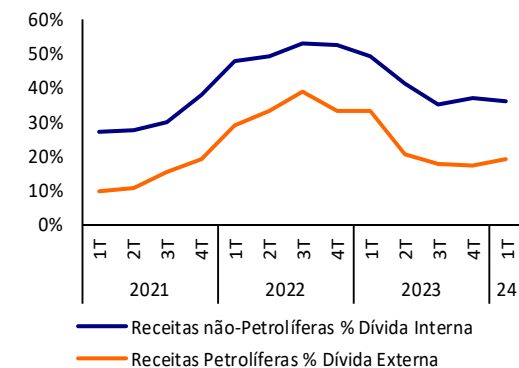
## Despesa fiscal por sector

AOA Mil Milhões



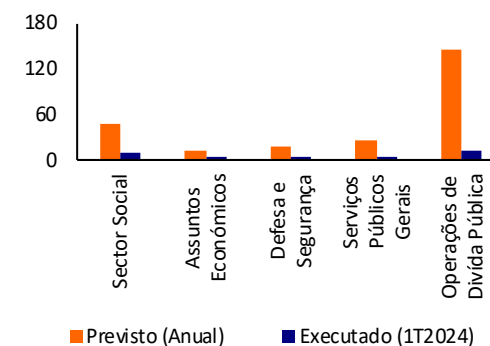
## Receitas petrolíferas e não-petrolíferas em função da dívida

Porcentagem da dívida



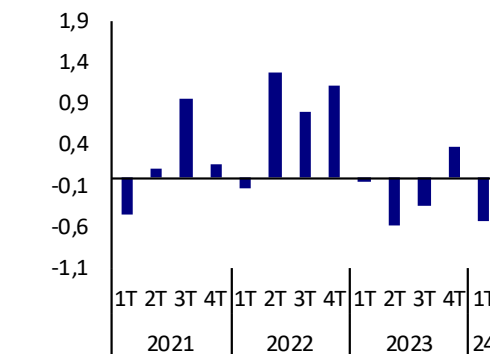
## Despesas previstas e executadas por sector

AOA Bilhões



## Saldos orçamentais por trimestre

AOA Mil Milhões



- Dos AOA 24,7B previstos no Orçamento Geral do Estado (OGE) para o ano 2024, o governo angolano gastou no 1T 2024 AOA 3,9B que representa um grau de execução de 16%. As receitas cresceram 36% yoy para AOA 3,6B – este crescimento deveu-se sobretudo ao volume arrecadado em impostos petrolíferos que representaram neste trimestre 60% do total das receitas e cresceram 57% face ao mesmo período do ano anterior.
- As despesas executadas cresceram 45% yoy para AOA 3,9B. Foram executadas despesas correntes na ordem dos AOA 2,0B, dos quais, as despesas com pessoal e os juros da dívida pública alcançaram agora os AOA 715MM e AOA 522MM, respectivamente. Em educação e saúde as despesas subiram para AOA 506MM, o que corresponde a uma quebra homóloga na ordem dos 31%.
- Do lado dos Assuntos Económicos, as despesas mais representativas, isto é, os combustíveis e energia, bem como a indústria extractiva e construção, cresceram para AOA 228MM (+299% yoy) e AOA 39,7MM (311% yoy), respectivamente.



# ECONOMIA REAL

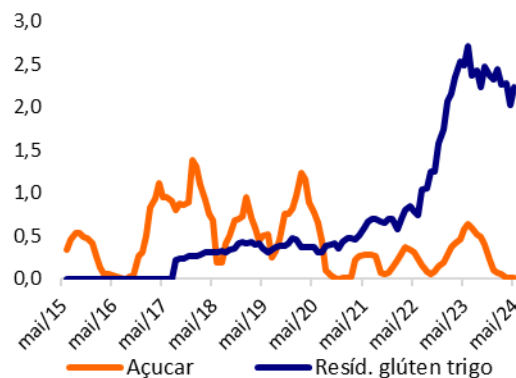
---



## DESTAQUE

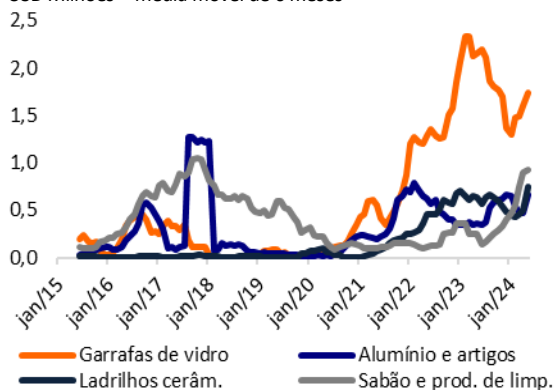
### Exportações mensais de manufacturas alimentares

USD Milhões – média móvel de 6 meses



### Exportações mensais manufacturas não alimentares

USD Milhões – média móvel de 6 meses



Fontes: AGT, Cál. BFA

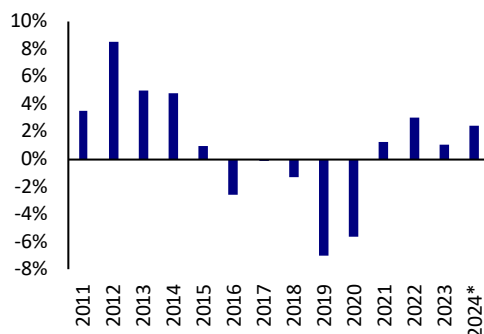
## DIVERSIFICAÇÃO DE EXPORTAÇÕES NO INÍCIO

- Nos últimos anos, tem começado a ocorrer alguma substituição de importações, nomeadamente com o resultado de maior produção doméstica de hortofrutícolas, mas também de algumas pequenas manufacturas alimentares.** O impacto foi relevante em poupança de divisas – além de uma diminuição geral nas importações de bens, as importações de bens alimentares claramente diminuíram em maior grau: representaram apenas 12,9% das importações de bens em 2023, o que compara com um pico de 22,5% em 2017. No caso da diversificação de exportações fora do sector petrolífero, não há ainda qualquer impacto relevante: de acordo com os dados da AGT para 2023, as exportações de hidrocarbonetos (incluindo gás natural e produtos refinados) representaram 94,0% das vendas de bens ao exterior, as exportações de diamantes representaram 4,4% do total e as restantes exportações não-petrolíferas representaram apenas 1,6% do total. Ainda assim, trata-se de uma subida face aos 1,1% em 2022 e há vários bens cujas exportações estão agora a começar, praticamente do zero.
- O caso do trigo é um exemplo relevante em que o processo está a funcionar – vemos diminuição das importações de farinha de trigo, alguma pouca exportação, mas não muito relevante, aumento das importações de trigo, e surgimento de exportações de resíduos de glúten de trigo, um sub-produto útil para indústrias de rações.** Ou seja, o que está a ocorrer é que se desenvolveu um sector de moagem do trigo, fazendo com que passemos a importar menos produto acabado (farinha de trigo), mais matéria-prima para transformar (trigo), de modo a substituir uma importação com produção interna, com o efeito colateral de gerar um sub-produto válido para exportação, e que a esta altura representa mais do que as exportações de açúcar, que têm diminuído bastante. Como se vê pelo gráfico, nos 6 meses até Maio foi exportada uma média de USD 2,2 milhões por mês.
- Por outro lado, há pequenas manufacturas fora do sector alimentar que também vão começando a exportar.** Um dos destaques interessantes é a produção de garrafas de vidro, que a esta altura beneficia da vantagem competitiva de combustível barato em Angola, e cujas exportações nos últimos 6 meses rondaram os USD 1,7 milhões por mês. Note-se também a evolução positiva das exportações recentes de alumínio e artigos de alumínio, de ladrilhos de cerâmica, e de sabão e outros produtos de limpeza. Outros bens cujas exportações têm começado nos últimos 2/3 anos são ferro e aço, artigos de ferro, massas alimentícias, margarina, cebola, feijão, banana, café e granito.

# CONTAS NACIONAIS

## Varição homóloga do PIB

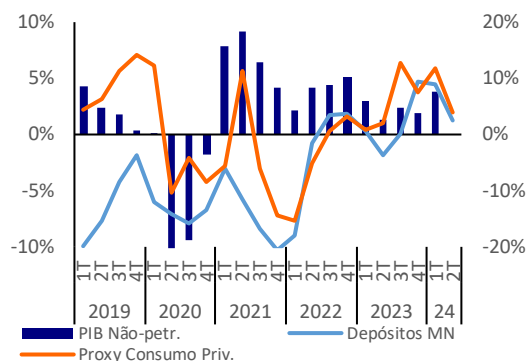
Varição homóloga real



\* Previsão

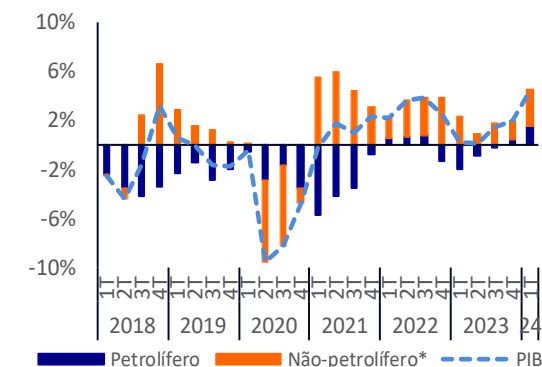
## Indicadores de alta frequência e PIB não-petrolífero

Varição homóloga real



## Evolução do PIB petrolífero e não-petrolífero

Varição homóloga real

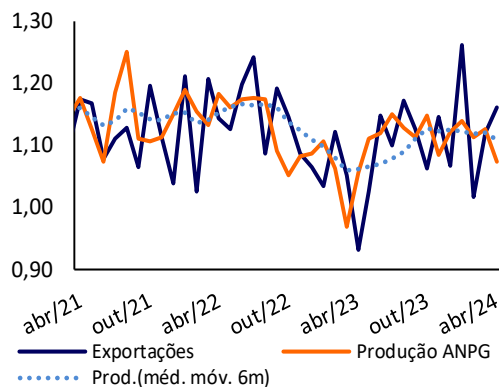


- No primeiro trimestre de 2024, o PIB angolano registou uma expansão de 4,6% face ao mesmo trimestre em 2023. Ao crescer 6,9% yoy e registar o nível de crescimento mais alto desde o 3T2015, o sector petrolífero acrescentou 1,6 pontos percentuais (pp) à taxa geral de crescimento do PIB. A economia não-petrolífera cresceu 3,9% yoy, máximos desde o 1T2023 e adicionou cerca 3,0pp à taxa de crescimento geral da economia.
- Os indicadores de alta frequência que acompanhamos indicam abrandamento da tendência e antecipam uma desaceleração da actividade económica já no segundo trimestre. O nosso indicador das transacções privadas, baseado nos dados da EMIS, aponta para uma desaceleração de 7,9pp para 3,9% no 2T e os depósitos do sector privado em moeda nacional cresceram apenas 2,5%, muito baixo dos 9,1% e 9,5% registados no 1T2024 e 4T2023, respectivamente. Assim, quando olhamos para os próximos trimestres na actividade económica não-petrolífera, antecipamos uma continuação de crescimento sustentado, embora com uma desaceleração – possivelmente temporária – já no 2T 2024.
- Por um lado, o crescimento do volume de produção de crude – influenciado por nova produção em vários blocos – e a trajectória relativamente favorável do preço do Brent poderão ter um impacto em maiores fluxos de capital a entrar na economia, e maior necessidade de prestação de serviços às petrolíferas.
- Noutra perspectiva, a subida de preços e correspondente perda de poder de compra continua a ser um factor muito relevante, com a inflação homóloga acima dos 30%; além disso, a dificuldade em obter divisas e atrasos em pagamentos do Estado a empresas em alguns sectores são realidades que continuam como constrangimentos relevantes. É possível que a situação melhore no 2º semestre, sobretudo fruto de maior volume de financiamento externo ao Tesouro. Não é um ponto fechado, no entanto.

# ECONOMIA PETROLÍFERA E NÃO PETROLÍFERA

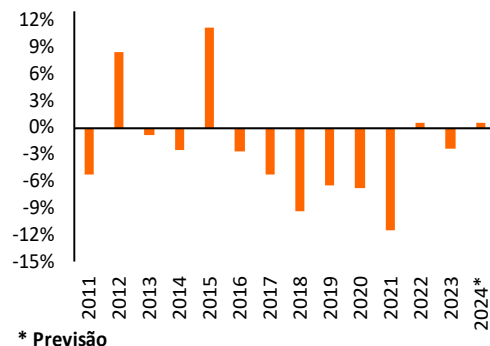
## Produção e exportação de crude

Milhões de barris diários



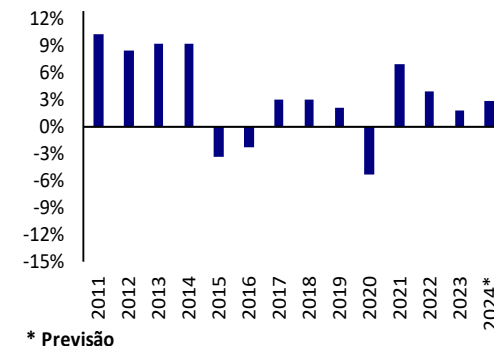
## PIB petrolífero

Variação homóloga real



## PIB não-petrolífero

Variação homóloga real

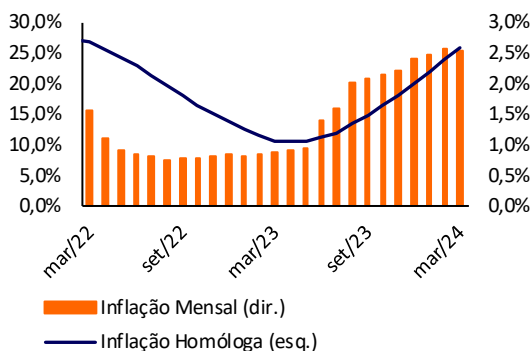


- **A economia petrolífera cresceu 6,9% no 1T face ao período homólogo, registando o maior nível de crescimento desde o 3T2015, altura em que se fixou nos 8,1% yoy.** Os dados da ANPG, que mostraram um aumento da produção de crude de 7,5% yoy, já faziam antecipar um crescimento da actividade do sector petrolífero da mesma ordem. Note-se, ainda assim, que o aumento significativo da produção neste trimestre deve-se, em grande parte, ao efeito de comparação com o mesmo trimestre do ano anterior – no 1T 2023, houve um desempenho anormal da produção petrolífera, devido à paragem de produção do campo Dália, do Bloco 17, para manutenção, por 35 dias. Ainda assim, a economia petrolífera cresceu 2,1% também quando comparada ao 4T2023.
- **O Comércio, segundo maior sector da economia depois do petróleo, cresceu 6,0% no primeiro trimestre de 2024, uma aceleração de 3,1pp face aos 2,9% registados no trimestre anterior.** O sector dos transportes viu o seu desempenho acelerar 34,8pp para 19,4% no 1T, adicionando 0,7pp à taxa geral de crescimento do PIB. De acordo com o INE, este acréscimo é justificado pelo aumento no número de passageiros transportados nos principais ramos do sector, que detêm um peso de mais de 90% na actividade do sector.
- **Fora das principais contribuições, há que continuar a destacar o sector da Agro-pecuária e Silvicultura que, crescendo apenas 4,1% yoy (6,2% yoy no 4T 2023), registou crescimento pelo 22º trimestre consecutivo.** Por outro lado, o sector da Electricidade & Água cresceu 7,1% yoy, e note-se que cresce há 12 trimestres consecutivos, com uma taxa média de crescimento de 4,6% yoy nesse período, fruto das melhorias graduais sobretudo no fornecimento de electricidade, com novas barragens e, nesta altura também investimento em parques solares, tal como uma melhoria gradual do transporte de energia e distribuição mais capilar.

# ÍNDICE GERAL DE PREÇOS

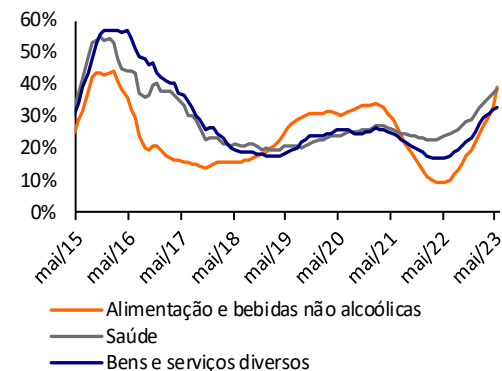
## Inflação nacional

Percentagem



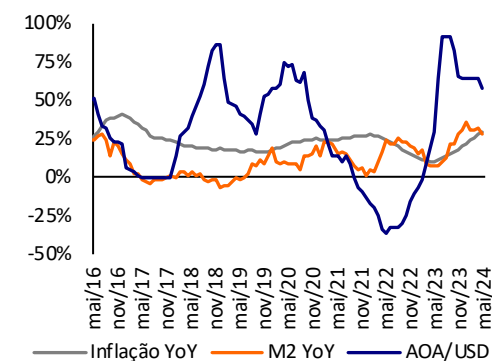
## Inflação por classes

Varição homóloga



## Inflação, M2 e taxa de câmbio

Percentagem



- A inflação nacional acelerou 2pp para 30,1% em Maio, o valor mais alto desde Junho de 2017. Face a Abril, os preços subiram 2,5%, uma desaceleração de 0,1pp. Em Luanda, os preços continuam a subir bastante - a inflação homóloga fixou-se em 41,6%, máximos desde Dezembro de 2016.
- Com a meta fixada em 23,4%, o BNA prevê que a inflação comece a cair já a partir do segundo semestre do ano, o que nos parece bastante desafiante, sobretudo por causa da inércia inflacionária que tardará mais em esbater-se – ou seja, as expectativas de inflação poderão suportar a continuação de uma subida acelerada dos preços. Acreditamos que nessa altura há muito mais forças que podem pressionar os preços para cima: o M1 e o M2 em termos homólogos continua a crescer bem acima da taxa real de crescimento económico; as tarifas aduaneiras aumentaram ligeiramente. Finalmente, o desequilíbrio do mercado cambial, com escassez relevante de divisas, permanece, pelo que o resultado em menor disponibilidade de bens e serviços na economia também será inflacionário.
- A nossa perspectiva é que a inflação continue a subir e termine o ano acima dos 32%. Note-se o crescimento mais acelerado da classe “Alimentação e bebidas não alcoólicas” – 39% YoY, +9pp do que a inflação geral - que contribui com mais de 60% do índice geral. Por outro lado, o gap entre a inflação nacional e de Luanda continua a crescer - gap voltou a atingir novos máximos desde que há registo, 11,4pp -, e sendo Luanda o grande mercado, não é de descartar um efeito transbordamento nas restantes províncias. Logo, concluímos que todos esses efeitos conjugados deverão tornar desafiante o recuo da inflação homóloga ainda este ano.



# CONTAS EXTERNAS

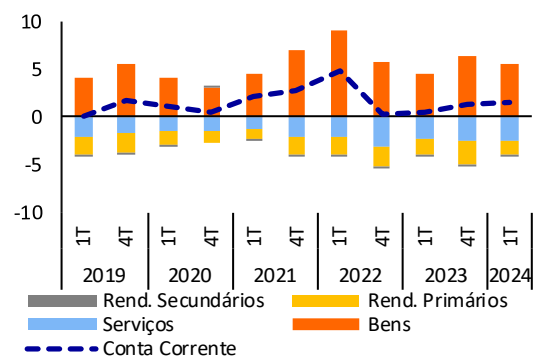
---



# BALANÇA DE PAGAMENTOS

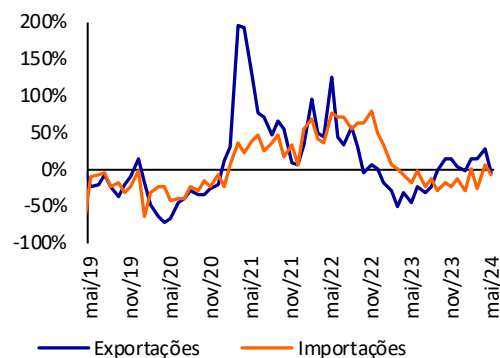
## Balança de pagamentos trimestral

USD Mil Milhões



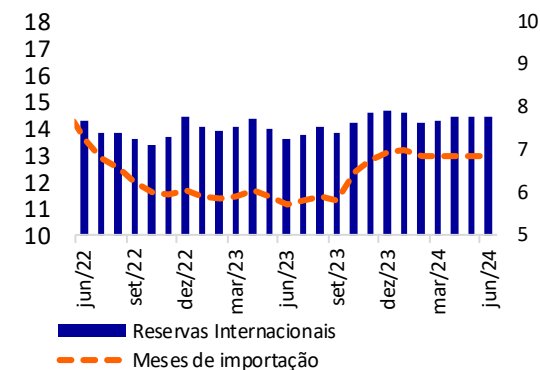
## Evolução de exportações e importações

Variação homóloga em Dólares



## Reservas Internacionais

USD Mil Milhões; Meses

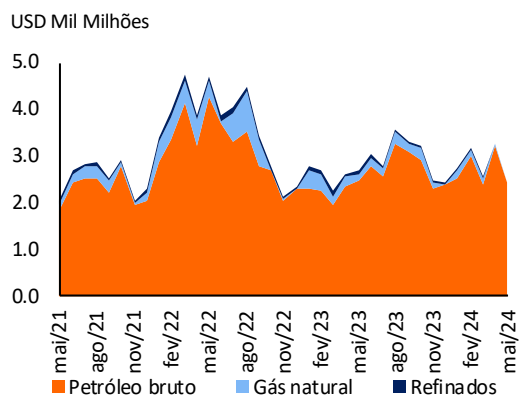


- **No primeiro trimestre de 2024, a balança corrente registou um superávit de USD 1,5MM, um aumento homólogo de aproximadamente USD 1,1MM – o valor da conta corrente representa aproximadamente 6,2% do Produto Interno Bruto (PIB), segundo dados do BNA.** O saldo da conta de Serviços cresceu 5,5% yoy para USD 2,5MM, enquanto o saldo das contas de Rendimento Primário e Secundário permanece em terreno negativo.
- **As exportações no 1T 2024, fixaram-se em USD 8,8MM, perfazendo um aumento homólogo na ordem dos 2%.** Os produtos petrolíferos (que englobam petróleo bruto, refinado e gás) continuam a concentrar a maior parte das exportações, cerca de 93,7%, seguido do sector diamantífero com 4,6% e outros sectores com 1,7%. Do lado das importações, houve uma quebra para USD 3,2MM (USD -533,3 milhões QoQ) - este resultado foi influenciado sobretudo pela redução das importações de bens correntes, actualmente nos USD 1,9MM contra os USD 2,6MM do início de 2023.
- **As Reservas Internacionais (RI) encerraram o mês de Junho avaliadas em USD 14,4MM, uma redução de 28,7 milhões face ao mês de Maio.** De acordo com os nossos cálculos, as reservas cobrem aproximadamente 7 meses de importação de bens e serviços.

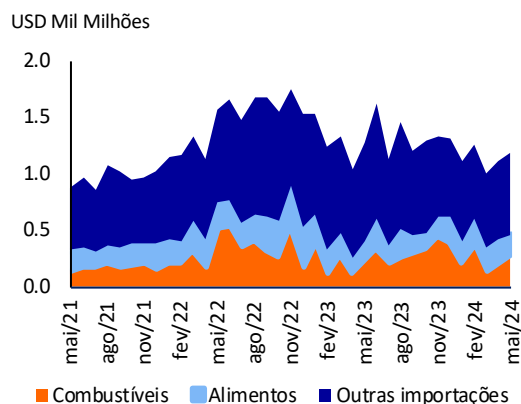


# EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES

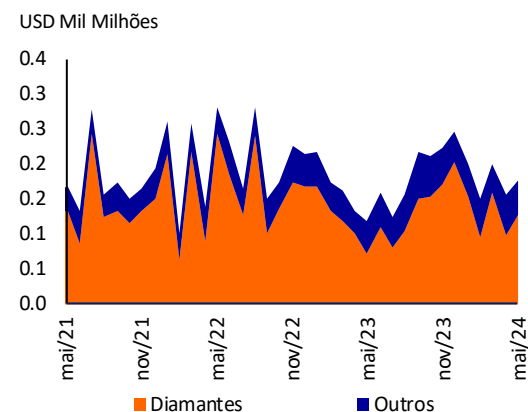
## Exportações de hidrocarbonetos



## Importações por tipo



## Exportações de produtos não-petrolíferos



- **As exportações de petróleo bruto totalizaram cerca de USD 13,5MM até ao mês de Maio de 2024, um crescimento em torno de 20% face ao mesmo período de 2023.** Já as exportações de gás natural e de combustível refinado tiveram um desempenho contrário, tendo registado quedas na ordem dos 61% e 32%, respectivamente.
- **As importações de bens totalizaram USD 5,6MM até Maio, perfazendo uma contracção de 12% yoy.** Durante o período em análise, o combustível representou 22% do total das importações, USD 1,2MM; as importações de alimentos representaram 17% do total, cerca de USD 991,2 milhões. Embora as importações como um todo tenham reduzido, estas duas categorias registaram aumentos face ao mesmo período de 2023, aumentos de 6% e 5%, respectivamente, das importações de combustível e importações de alimentos.
- **Durante os 5 primeiros meses do ano, as exportações de produtos não-petrolíferos fixaram-se em USD 885 milhões, um aumento de 10% yoy.** As exportações diamantíferas cresceram 7% YoY (de USD 595,1 milhões para USD 634,7 milhões). Embora sejam pouco expressivas, as exportações de outros produtos também tiveram, de modo geral, um desempenho positivo, tendo crescido cerca de 18% yoy (de USD 212,9 milhões para USD 250,8 milhões).

## PRINCIPAIS INDICADORES EXTERNOS

	1T 2023	4T 2023	1T 2024	QoQ	Yoy
PIB (USD Milhões)	26.823,8	22.238,2	24.719,7	11,2%	-7,8%
Exportações de bens e serviços (USD Milhões)	8.654,3	10.113,5	8.842,9	-12,6%	2,2%
Importações de bens e serviços (USD Milhões)	6.411,3	6.238,5	5.685,9	-8,9%	-11,3%
Conta de Serviços (USD Milhões)	(2.342,2)	(2.486,9)	(2.470,2)	-0,7%	5,5%
Reservas Internacionais (USD Milhões)	14.050,9	14.733,4	14.316,2	-2,8%	1,9%
Stock da Dívida Externa Total (USD Milhões)	57.307,9	55.995,9	54.821,5	-2,1%	-4,3%
Stock da Dívida Externa de Curto Prazo (USD Milhões)	4.486,5	4.915,2	4.980,6	1,3%	11,0%
Taxa de Câmbio Média (USD/AOA)	504,1	827,4	829,7	0,3%	64,6%
Conta Corrente/PIB (%)	1,6	5,7	6,2	0,4	4,6
Conta de Bens/PIB	17,1	28,6	22,8	-5,8	5,7
Conta de Serviços/PIB	(8,7)	(11,2)	(10,0)	1,2	-1,3
Exportação de Bens e Serviços/PIB	32,3	45,5	35,8	-9,7	3,5
Importação de Bens e Serviços/PIB	23,9	28,1	23,0	-5,1	-0,9
Conta Capital e Financeira/PIB	(5,8)	(3,1)	(4,2)	-1,1	1,5
Investimento Directo Estrangeiro (líq)/PIB	(2,3)	(1,8)	0,8	2,6	3,0
Stock da Dívida Externa Total / PIB	53,4	63,0	55,4	-7,5	2,0
Reservas Internacionais / Importações de Bens e Serviços (Meses)	6,6	7,1	7,6	0,5	1,0
Reservas Internacionais/ Stock da Dívida Externa Total (%)	24,5	26,3	26,1	-0,2	1,6
Reservas Internacionais/ Stock da Dívida Externa de Curto Prazo(%)	313,2	299,7	287,4	-12,3	-25,7

# ECONOMIAS AFRICANAS

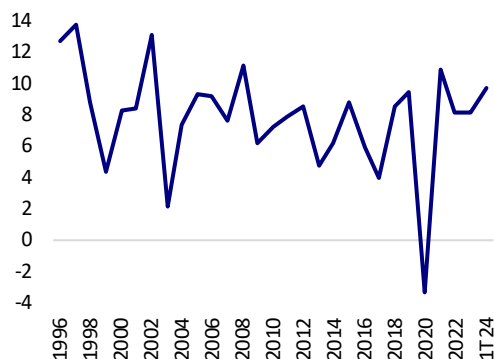
---



## DESTAQUE

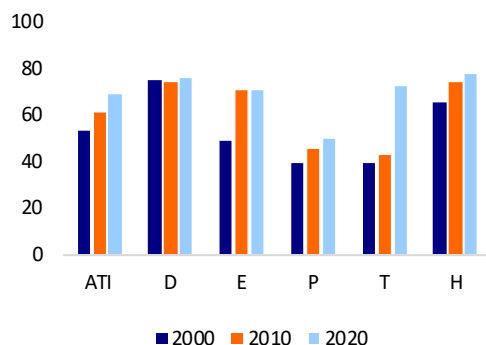
### Evolução da economia desde 1996

Variação Homóloga



### Índice de transformação do Ruanda

Índice



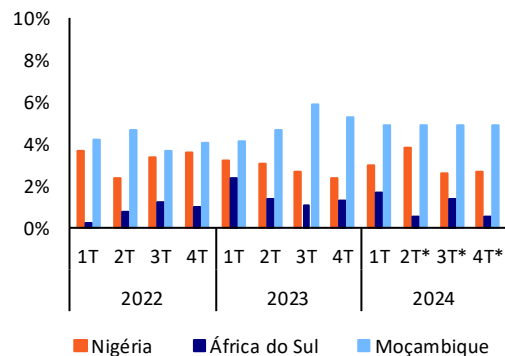
### RUANDA, AINDA RESILIENTE, MAS VULNERÁVEL

- Desde 1994 que o Ruanda tem feito grandes progressos em termos de transformação estrutural da sua economia. O Índice de Transformação de África (ITA) (que mede a transformação económica em várias medidas) para o Ruanda aumentou +16 pontos em 20 anos, o que sugere avanços significativos, com particular destaque para o aumento na competitividade das exportações, produtividade e actualização tecnológica.
- Crescendo em média perto dos 9,0% nos últimos 30 anos, a economia do Ruanda tem persistido bastante resiliente e consistente, diferente de outras economias africanas. Ao mesmo tempo, além de méritos próprios, este crescimento económico beneficiou de uma época de taxas de juros baixas. Enfrentamos agora uma conjuntura internacional diferente, ainda por algum tempo, com desafios, por exemplo, na captação de financiamento externo, para a generalidade dos mercados emergentes. Apesar de uma aposta em estabilidade abertura ao exterior, que gera uma imagem de liberdade económica, o modelo económico assenta também num peso relevante do sector público, que gasta um pouco menos que 30% do PIB, um valor acima da média em economias africanas. Nesse sentido, a dívida, que reduziu fortemente em 2005 e 2006 com acordos de perdão de dívida, voltou a aumentar desde 2012, embora esteja estabilizada desde 2020, um pouco acima dos 60% do PIB. Esta estabilização acontece em paralelo com défices orçamentais muito significativos (sempre acima dos 6% do PIB desde 2019), em parte por um forte gasto em investimento público, perto dos 10% do PIB em anos recentes - para comparação, o Estado Angolano tem gasto perto de 5% do PIB em investimento público, na média dos últimos 5 anos.
- No 1T2024 a economia voltou a crescer acima da tendência, cerca de 9,7%; contudo, o retorno ao ambiente de baixas taxas de juro não será tão rápido assim, pelo que o Executivo de Paul Kagame, que à altura da publicação deste relatório se espera ter vencido as eleições de 15 de Julho, deverá concentrar-se, nos próximos 7 anos, em incentivar um maior desenvolvimento do sector privado, e consolidação de contas públicas. Ainda assim, o crescimento forte dá margem para a persistência de défices, sem comprometer a estabilidade da dívida. Baixa poupança doméstica, escassez de capital humano e o alto custo da energia são algumas das principais restrições ao investimento privado que serão importantes de ultrapassar.

# INDICADORES MACROECONÓMICOS

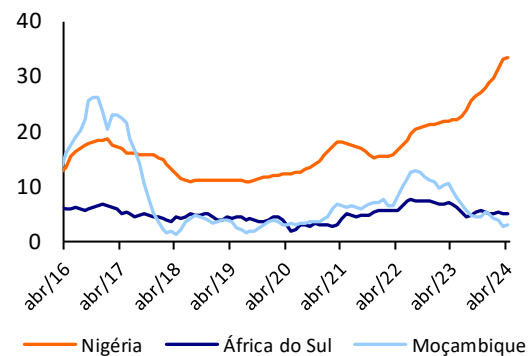
## Crescimento homólogo do PIB

Varição homóloga



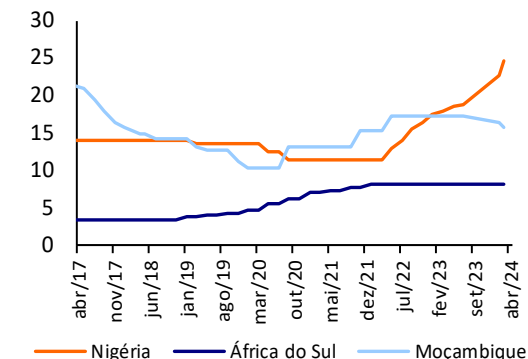
## Inflação homóloga

Varição homóloga



## Taxa de Juros das economias africanas

Porcentagem



- Apesar de enfrentarem choques múltiplos e sobrepostos, as economias africanas permanecem resilientes e com perspectivas de crescimento em 2024-25 bastante heterogéneas entre as regiões, reflectindo diferenças na estrutura das economias, na dependência dos produtos de base e nas respostas da política interna para mitigar o impacto destes choques. Na Nigéria, o PIB cresceu 3,0% no 1T2024, em comparação com 2,3% registados no 1T2023. De acordo com o National Bureau of Statistics, o crescimento do PIB deveu-se ao desempenho nos setores financeiro e de seguros e de mineração e extração. Na África do Sul, a economia acelerou 0,4pp para 1,7% no 1T2024, abaixo dos 2,4% registados no 4T2023
- A inflação homóloga tem apresentado um comportamento misto nas economias africanas em análise: na Nigéria, a inflação tem estado a acelerar e alcançou agora o décimo-quarto mês consecutivo de aumentos. Em termos homólogos, subiu para 34% em Maio, (+0,3 pp face à Abril). Em Moçambique, a inflação homóloga continua em ritmo descendente, tendo-se fixado nos 3,1% em Maio, desacelerando face aos 3,3% registados no mês de Abril. Na África do Sul, a inflação homóloga mantém-se perto dos 5,2% desde Abril, abaixo dos 5,6%, pico do ano até agora. Devido ao movimento diferenciado da inflação nestas economias, os bancos centrais têm movimentado as taxas de juros em sentidos diferentes. Na Nigéria, o Banco Central elevou as taxas em Abril em 150pbs para 26,25%, um ciclo de aumentos que vem desde Março de 2022. Em Moçambique a taxa MIMO foi reduzida para 15% (-75pbs). Do lado da África do Sul, a manutenção (8,25%) tem sido a preferência desde Maio do ano passado.



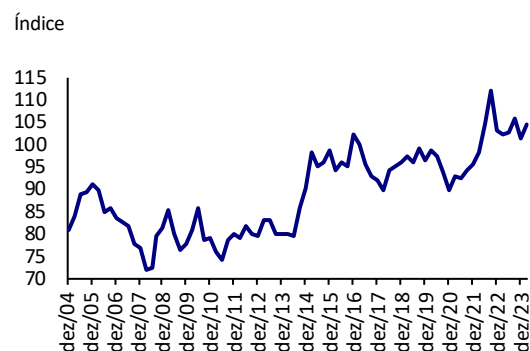
# ECONOMIAS GLOBAIS

---

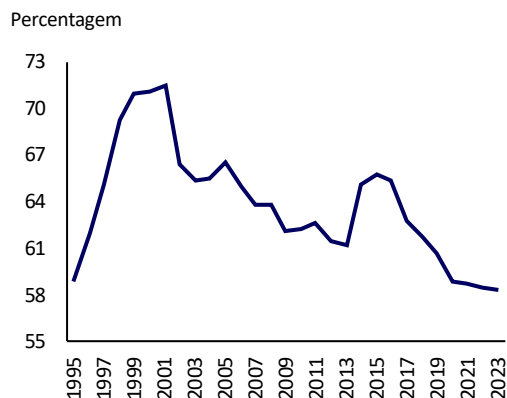


## DESTAQUE

### Índice do Dólar



### Peso do Dólar nas Reservas Cambiais Oficiais



Fontes: Bloomberg, FMI, CMO

## DESDOLARIZAÇÃO – SERÁ PRELÚDIO DE UMA NOVA ERA?

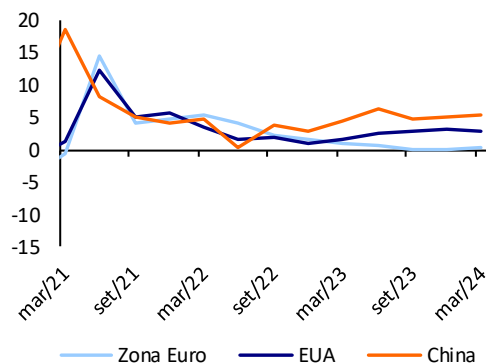
- **Após o aumento das tensões geopolíticas no Leste da Europa, tem surgido uma maior preocupação em várias geografias com a preponderância do Dólar como moeda de reserva, mas também como pagamento principal no comércio internacional.** As sanções americanas à Rússia, embora não fossem as primeiras - Venezuela, Cuba, Coreia do Norte e Irão estão sob sanções há mais de 5 anos - foram cruciais, pois, aumentaram o receio de que se continue a usar o Dólar e este estatuto relevante como instrumento da diplomacia militar americana.
- **Assim, de forma a mitigar o risco mencionado acima, têm ocorrido movimentos que tenderão a fazer diminuir em alguma medida o uso preponderante do Dólar.** Por exemplo, última reunião da cúpula dos BRICS e aliados realizada em Janeiro de 2023, os estados-membros manifestaram o interesse de promover uma moeda que fosse aceite pela generalidade como meio de troca e reserva de valor. De igual modo, tem-se verificado um aumento das reservas de ouro por parte dos Bancos Centrais de vários países: segundo o Conselho Mundial de Ouro (CMO), em 2023, os bancos centrais adicionaram 1.037 toneladas de ouro às suas reservas – a segunda maior compra anual da história – após um recorde de 1.082 toneladas em 2022. O aumento das reservas em ouro é visto como uma questão de soberania e de segurança nacional, mas acima de tudo uma forma de proteger a economia contra contágios financeiros, desvalorização cambial, crises geopolíticas e garantir aumento dos activos. Este aumento tem correspondido, com outros factores, a um declínio gradual e contínuo na participação do Dólar nas reservas cambiais internacionais alocadas de bancos centrais e governos. Dados recentes do FMI demonstram que após ter atingido o pico de 71% durante o início dos anos 2000, o Dólar representa cerca de 58% das reservas cambiais actuais. Em contrapartida, outras moedas têm ganho participação de mercado – a moeda chinesa soma passou a ser uma moeda de reserva relevante, somando 2,3% das reservas mundiais, a par de outras moedas que também ganharam importância, como o Dólar australiano (2,1%), o Dólar canadiano (2,6%), ou a Libra (4,8%).
- **De modo geral, a busca por uma moeda que substitua o Dólar tem como objectivo a redução de custos de transacção, o alívio dos riscos cambiais, evitar a dependência da moeda americana e a mitigação de risco e perdas em caso de sanções americanas.** No entanto, note-se que o Dólar continua a ser fundamental na estabilidade financeira: é referência de 80% da dívida pública externa, 2/3 dos activos totais emitidos nos mercados globais, 55% dos empréstimos bancários e é a moeda mais utilizada no sistema internacional de pagamentos SWIFT.



# PRINCIPAIS ECONOMIAS: ECONOMIA REAL

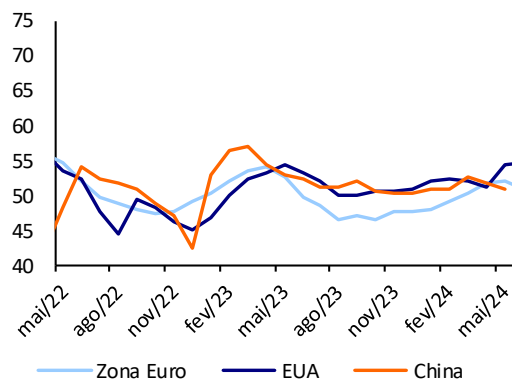
## PIB nas principais economias

Varição homóloga real



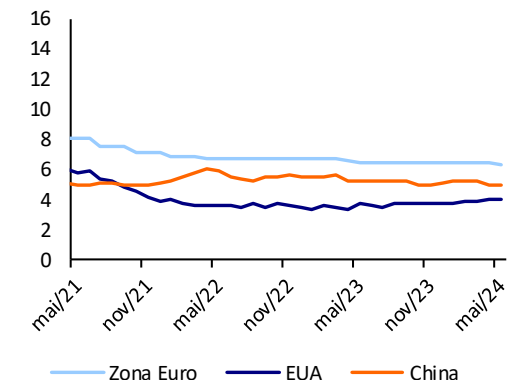
## Índices PMI nas principais economias

Índice



## Desemprego nas principais economias

Porcentagem

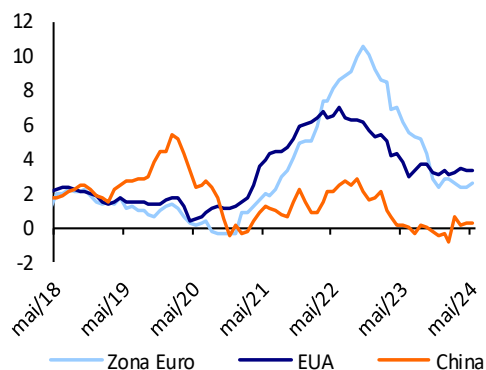


- **A economia dos EUA no 1T2024 cresceu 2,9% YoY, um pouco abaixo do que se esperava. O crescimento económico desacelerou quando comparado aos 3,1% YoY registados no 4T2023.** No entanto, apesar de uma desaceleração do consumo, principal motor da economia, este ainda alcançou uma taxa de crescimento consideravelmente positiva se comparada a média dos últimos oito trimestres. Impulsionado por um retorno ao crescimento na Alemanha e pela forte expansão na Espanha, a Zona Euro cresceu mais do que esperado, cerca de 0,4% YoY no 1T2024. A China também cresceu mais do que esperado, com a actividade a aumentar 5,3% YoY, o que representa algum alívio às autoridades enquanto tentam sustentar o crescimento diante da fraqueza prolongada no sector imobiliário e da dívida do governo local, que está em subida significativa.
- **Os índices PMI da Markit na Zona Euro e na China estão a sugerir um quadro misto em relação ao crescimento da economia no 2T.** Na China a manufatura enfraqueceu, enquanto os serviços cresceram em ritmo modesto. Na Zona Euro o PMI composto caiu em Junho (de 52,2 para 50,8), após ter registado três subidas consecutivas. A quebra indica que a economia da área do Euro só deve recuperar lentamente. Nos EUA, os PMIs estão a sugerir aceleração da actividade económica no 2T com o indicador a aumentar +3pp para 54,6 pontos em 3 meses, um movimento surpreendente face ao registado no 1T2024.
- Os postos de trabalho nos EUA aumentaram fortemente em Maio, + 272 mil pessoas, enquanto a taxa de desemprego aumentou ligeiramente para 4,0%, o nível mais elevado desde Janeiro de 2022. Na Zona Euro a taxa caiu ligeiramente para cerca de 6,3% (-0,01pp) e na China a taxa continua perto dos 5,0%, após subida de +0,2pp em Abril.

# PRINCIPAIS ECONOMIAS: INFLAÇÃO E TAXAS DE JURO

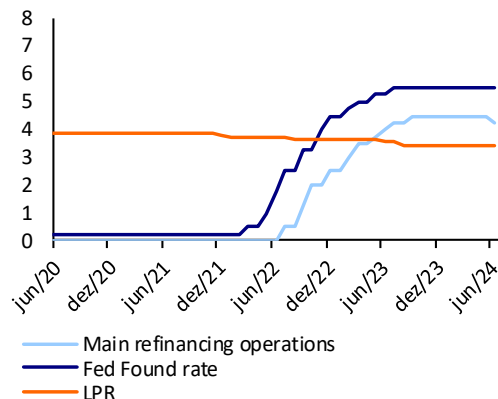
## Inflação nas principais economias

Variação homóloga



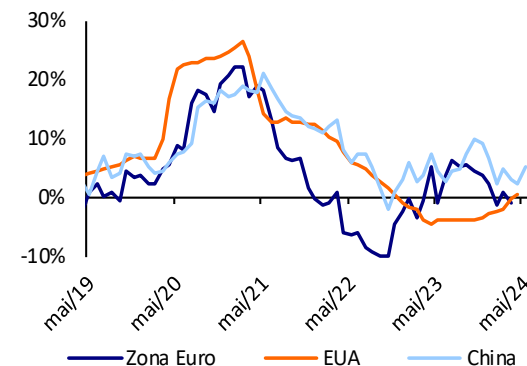
## Taxas de juros de referência nas principais economias

Porcentagem



## Variação homóloga do M2

Variação homóloga



- **A pressão inflacionária nos EUA diminuiu significativamente em Maio. Os preços no consumidor caíram ligeiramente, mas o núcleo de inflação, a taxa mais importante que exclui os preços voláteis da energia e alimentos, cresceu apenas 0,2% em Maio, após aumentos na ordem dos 0,5% e 0,4%, em Março e Abril, respectivamente.** A taxa homóloga desceu de 3,4% para 3,3%. O enfraquecimento da pressão inflacionária vem principalmente dos preços dos serviços normalmente intensivos em mão-de-obra, que anteriormente haviam subido bastante devido aos altos aumentos salariais. A inflação da Zona Euro subiu em Maio para 2,6% em termos homólogos, acima dos 2,4% de Abril e superando a previsão de 2,5%. Na economia chinesa, o nível de preços do consumidor em termos homólogos continua próximo de zero, não alterando em Maio face a Abril, fixando-se nos 0,3% yoy.
- **Apesar das preocupações com a inflação, o BCE, na última reunião de política monetária decidiu baixar as taxas de juro, depois de 18 meses.** O Banco Central Europeu cortou em 25pbs as três principais taxas de juro directoras. A FED, apesar do alívio da inflação e da melhoria no mercado de trabalho, decidiu manter as taxas de juro, tal como o mercado esperava. O intervalo da meta para os Fed funds mantém-se, assim, entre 5,25% e 5,50%. A taxa básica de juro está nesse nível máximo desde Julho de 2023, ou seja, há 46 semanas. O Banco Central da China mantém a Loan Prime Rate nos 3,45%, o mesmo nível desde Agosto do ano passado – essa posição deve continuar tendo em conta os actuais níveis de inflação.

## PERSPECTIVAS GLOBAIS

Probabilidade de recessão 30%

EUA	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025
PIB Real (yoy)	2,9%	3,1%	2,9%	2,9%	2,1%	1,6%	1,7%	1,7%	1,8%
Produção Industrial (yoy)	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,7%	1,4%	1,2%	1,5%
Inflação (yoy)	3,5%	3,2%	3,3%	3,3%	3,0%	2,9%	2,5%	2,3%	2,3%
Taxa de Desemprego	3,7%	3,7%	3,8%	4,0%	4,0%	4,1%	4,1%	4,2%	4,1%
Conta corrente (%PIB)	-3,3%	-3,2%	-3,2%	-3,1%	-3,1%	-3,1%	-3,1%	-3,2%	-3,2%
Taxa de Juros do Banco Central	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,35%	5,05%	4,75%	4,40%	4,15%
EUR/USD	1,06	1,10	1,08	1,07	1,08	1,09	1,10	1,11	1,12

Probabilidade de recessão 15%

CHINA	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025
PIB Real (yoy)	4,9%	5,2%	5,3%	5,3%	4,7%	4,7%	4,2%	4,5%	4,6%
Produção Industrial (yoy)	4,2%	6,0%	4,5%	6,2%	5,0%	4,9%	4,5%	4,6%	4,7%
Inflação (yoy)	-0,1%	-0,3%	0,0%	0,3%	0,5%	1,2%	1,4%	1,5%	1,5%
Taxa de Desemprego	5,2%	5,0%	5,2%	5,0%	5,1%	5,0%	5,1%	5,0%	5,0%
Conta corrente (%PIB)	1,8%	1,5%	1,2%	1,4%	1,5%	1,4%	1,2%	1,5%	1,4%
Taxa de Juros do Banco Central	3,45%	3,45%	3,45%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%
USD/CNY	7,30	7,10	7,22	7,27	7,25	7,23	7,20	7,20	7,20

Probabilidade de recessão 20%

ZONA EURO	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025
PIB Real (yoy)	0,2%	0,2%	0,4%	0,5%	0,8%	1,3%	1,3%	1,5%	1,5%
Produção Industrial (yoy)	-0,7%	-4,4%	-3,6%	-15,0%	0,6%	1,3%	2,6%	2,3%	2,2%
Inflação (yoy)	4,9%	2,7%	2,6%	2,5%	2,2%	2,3%	2,1%	2,1%	2,0%
Taxa de Desemprego	6,6%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Conta corrente (%PIB)	1,1%	1,7%	2,2%	1,7%	2,1%	2,1%	1,6%	1,6%	2,0%
Taxa de Juros do Banco Central	4,50%	4,50%	4,50%	4,25%	3,65%	3,40%	3,15%	2,90%	2,65%
EUR/USD	1,06	1,10	1,08	1,07	1,08	1,09	1,10	1,11	1,12

# MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS

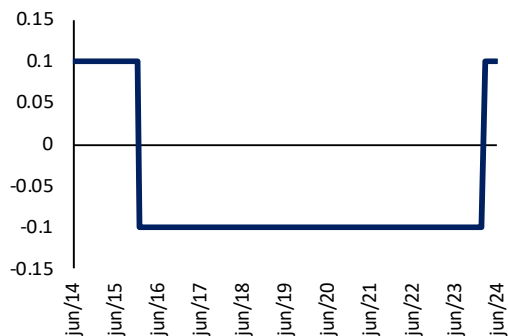
---



## DESTAQUE

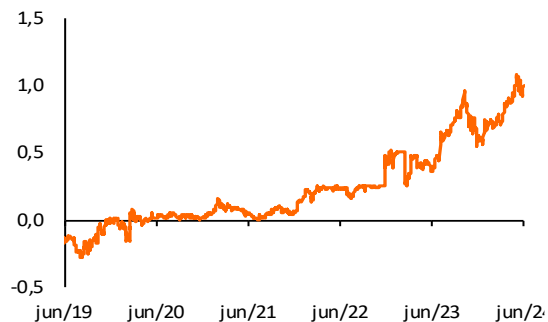
### Taxa de juro do Banco do Japão

Percentagem



### Yield da dívida japonesa (10 anos)

Percentagem



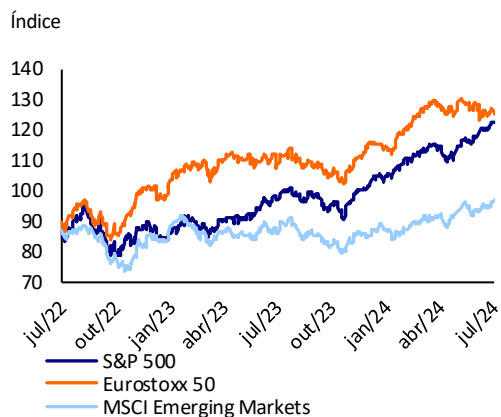
Fontes: Bloomberg

## TAXAS DE JURO DO JAPÃO DIZEM ADEUS À ERA NEGATIVA

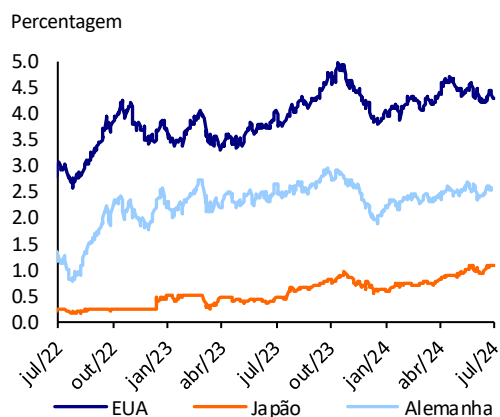
- O Banco do Japão (BOJ) encerrou em Março o período de taxas de juro negativas, em vigor desde 2016, elevando as taxas de curto prazo de **-0,1% para o intervalo 0% e 0,1%**. Esta decisão reflecte a tentativa de normalização da política monetária após anos de estímulos económicos intensivos. Entretanto, não é esperado que este primeiro aumento resulte noutras mexidas para cima no futuro próximo – o BOJ deu a entender que a partir daqui haveria uma manutenção das actuais condições financeiras.
- Esta decisão, da principal autoridade responsável por definir as directrizes da política monetária japonesa, foi influenciada principalmente pelo desempenho da actividade económica e como esta tem afectado os rendimentos nos mercados financeiros do país. Em 2023, a economia japonesa percorreu por um cenário desafiador: depois de ter crescido 4,3% e 4,1% no primeiro e segundo trimestre de 2023, o PIB registou uma contração na ordem dos 3,7% no 3T e uma ligeira melhoria no último trimestre quando cresceu apenas 0,4%. Factores combinados como a recuperação económica, ainda caminhando num ritmo lento, e uma forte depreciação do Iene fizeram com que Japão deixasse de figurar entre as 3 maiores economias do mundo, quando medidas em USD, segundo dados do FMI. Outro elemento que tem sido utilizado como indicador do desempenho económico é a inflação, que deixou o cenário de deflação em que esteve durante anos; permanece agora baixa, porém, ainda acima da meta de 2% definida pelo BOJ - o nível de preços acelerou para 2,8% em Maio, acima dos 2,2% do início do ano. Grande parte desta aceleração deveu-se a efeitos de base dos subsídios energéticos implementados no início de 2023.
- As obrigações soberanas japonesas estão a valorizar e alcançaram o seu valor mais alto desde Junho de 2012. Por outro lado, com a depreciação do Iene, desde o início do ano corrente, as acções japonesas têm apresentado um bom desempenho tanto em termos de moeda local como em USD. Outros factores que têm influenciado o rendimento das obrigações soberanas japonesas são o nível de dívida pública e as questões demográficas. Ainda assim, apesar das preocupações com a sustentabilidade da dívida a longo prazo (acima de 250% do PIB), a classificação das principais agências de rating é positiva. Porém, o tema demográfico permanece: a natalidade é baixa, e com uma população a envelhecer, haverá menos contribuintes e consequentemente maior pressão sobre os gastos com pensões e saúde.

# ACÇÕES E DÍVIDA

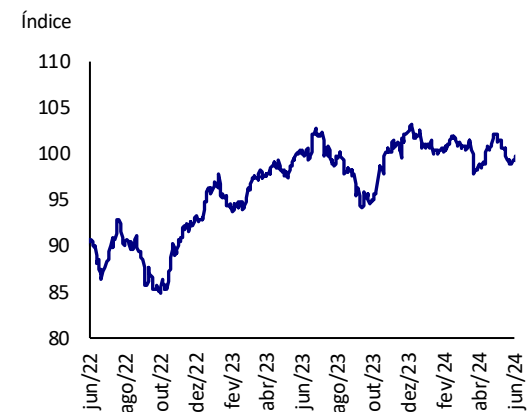
## Principais índices bolsistas



## Yields de dívida soberana a 10 anos das principais economias



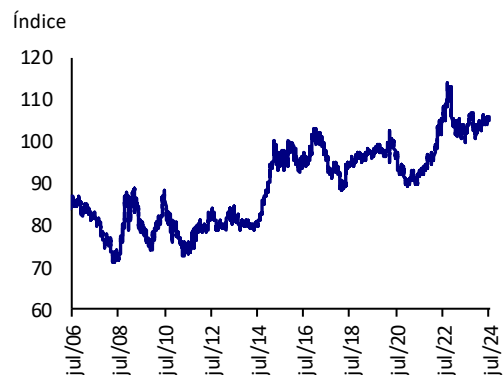
## Índice de Obrigações de economias emergentes



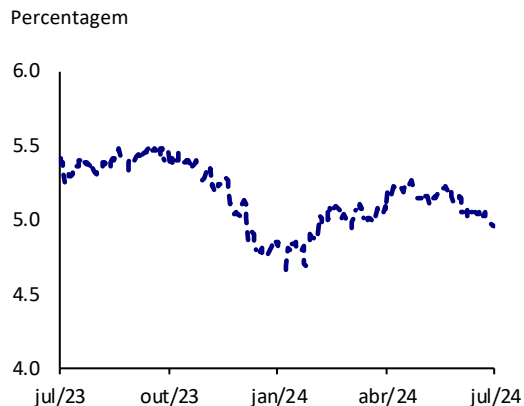
- Os índices S&P 500 e Nasdaq registaram grandes ganhos no primeiro semestre de 2024 e ultrapassaram máximos desde 2021. Do lado dos MSCI Emerging Markets, a tendência também é de ascensão, porém ainda muito abaixo dos máximos do início de 2021. As obrigações das economias emergentes registaram um comportamento misto e com efeitos de longo alcance nos mercados globais.
- As decisões dos bancos centrais e a dinâmica da economia em si influenciam as yields das obrigações soberanas: a rentabilidade das obrigações soberanas da principal economia norte-americana estão agora a cair, influenciadas pelo arrefecimento da actividade económica. Em Maio, os índices de referência a 10 anos decresceram 35 pbs nos EUA. Do lado europeu, a queda foi de apenas 15 pbs. Entretanto, após a divulgação dos PMIs recentemente, o sentimento do mercado mudou e a rentabilidade das obrigações soberanas voltou a subir. Esta ascensão foi ainda impulsionada pelas perspectivas do BCE em relação às suas decisões futuras e do lado dos EUA, pelos dados do mercado de trabalho referentes ao mês de Maio.

# CAMBIAL E MONETÁRIO

## Índice do Dólar



## Taxa de juros do mercado monetário Dólar (SOFR 12M)

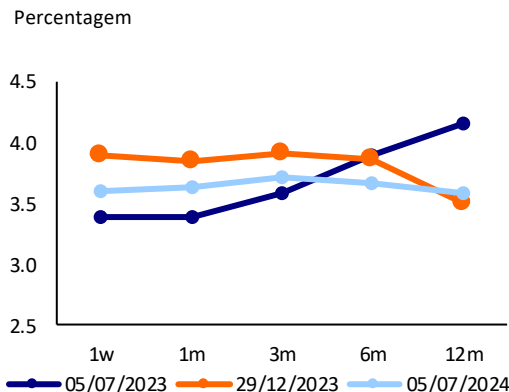


Fontes: Bloomberg

## Taxa de câmbio do Dólar face ao Euro



## Taxas de juros do mercado monetário Euro (Euribor)



- Desde o início do ano, o Dólar tem estado a ganhar força face às outras moedas (+2,8% ytd). Depois da divulgação dos dados sobre o desemprego e inflação, o Fed, o banco central norte-americano, deixou o corredor de taxas inalterado, conforme as expectativas do mercado. O par de EUR/USD tem apresentado um desempenho misto. No final de Junho, o EUR/USD fechou em aproximadamente 1,08, mostrando uma leve baixa em relação aos níveis mais baixos registrados anteriormente, como 1,10 do início do ano. Essa volatilidade foi influenciada por vários fatores económicos e políticos, incluindo a inflação nos EUA e as eleições na França.
- A SOFR a 12 meses tem estado a registar um movimento de ligeira descida nos últimos meses, ficando ainda assim em torno dos 5% desde Dezembro de 2023. Em Junho a taxa recuou para 5,03%, ligeiramente acima dos 5,2% registados no final de Maio.
- As taxas Euribor começaram a descer de forma ligeira, reflectindo o início e continuação do ciclo de descida de taxas de juro por parte do Banco Central Europeu.



## PERSPECTIVA DOS MERCADOS

MERCADO CAMBIAL	dez/23	mar/24	jun/24	YTD	YOY	QOQ	3T 2024	4T 2024	1T 2025	dez/25	dez/26	dez/27
EUR/USD	1,10	1,08	1,07	-2,6%	-2,5%	-1,2%	1,08	1,08	1,10	1,12	1,13	1,13
GBP/USD	1,27	1,27	1,26	-0,7%	-0,5%	-0,8%	1,27	1,27	1,28	1,31	1,32	1,32
USD/JPY	141,04	160,88	151,35	7,3%	4,9%	-5,9%	156,00	153,00	150,00	143,00	139,00	130,00
Dólar Index (DXY)	101,33	104,49	105,87	4,5%	2,9%	1,3%	105,00	104,40	103,50	100,80	98,50	96,90

MERCADO MONETÁRIO	dez/23	mar/24	jun/24	YTD	YOY	QOQ	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025
Euribor 3M	3,9%	3,8%	3,7%	-0,2	0,1	-0,1	3,4%	3,2%	2,9%	2,7%	2,5%	2,3%
SOFR 3M	5,3%	5,3%	5,3%	0,0	0,1	0,0	5,1%	4,8%	4,5%	4,2%	4,0%	3,8%
FED rate upper limit	5,5%	5,5%	5,5%	0,0	0,3	0,0	5,4%	5,1%	4,8%	4,4%	4,2%	4,0%
FED rate lower limit	5,3%	5,3%	5,3%	0,0	0,3	0,0	5,1%	4,8%	4,5%	4,2%	3,9%	3,7%
ECB - Main refinancing rate	4,5%	4,5%	4,3%	-0,3	0,3	-0,3	3,7%	3,4%	3,1%	2,9%	2,7%	2,6%
ECB - Deposite rate	4,0%	4,0%	3,8%	-0,3	0,3	-0,3	3,5%	3,2%	3,0%	2,7%	2,5%	2,4%
BOE rate	5,3%	5,3%	5,3%	0,0	0,3	0,0	5,0%	4,7%	4,3%	4,0%	3,7%	3,5%

DÍVIDA SOBERANA	dez/23	mar/24	jun/24	YTD	YOY	QOQ	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025
USA 10-Year	3,9%	3,9%	4,2%	0,3	0,7	0,3	4,3%	4,1%	4,1%	4,0%	3,9%	3,8%
Germany 10-Year	2,0%	2,0%	2,3%	0,3	0,0	0,3	2,5%	2,3%	2,2%	2,1%	2,0%	1,9%
Japan 10-Year	0,6%	1,1%	1,1%	0,4	0,7	0,0	0,8%	0,9%	1,0%	1,0%	1,1%	1,1%
UK 10-Year	3,5%	4,3%	4,2%	0,6	-0,2	-0,1	3,9%	3,8%	3,7%	3,6%	3,5%	3,5%
China 10-Year	2,6%	2,3%	2,2%	-0,4	-0,4	-0,1	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,2%	2,2%

COMMODITIES	dez/23	mar/24	jun/24	YTD	YOY	QOQ	3T 2024	4T 2024	1T 2025	dez/25	dez/26	dez/27
Brent	77,0	81,6	86,4	12,2%	8,3%	5,9%	83,9	82,1	80,8	79,1	75,5	73,1
WTI	71,7	77,0	81,5	13,8%	15,4%	5,9%	80,5	78,3	76,6	74,7	70,8	68,2
Gás Natural	103,0	85,9	102,8	-0,2%	-44,7%	19,6%	76,8	95,8	94,1	91,3	82,0	74,1
Ouro	2078,4	2348,3	2330,9	12,1%	21,9%	-0,7%	2372,0	2412,0	2446,0	2488,0	2601,0	2663,0

---

## DISCLAIMER

A informação contida nesse documento foi obtida de fontes consideradas fiáveis, mas a sua precisão não pode ser totalmente garantida. As recomendações destinam-se exclusivamente a uso interno, podendo ser alteradas sem aviso prévio. As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, reflectindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição do BFA nos mercados referidos. O BFA, ou qualquer afiliada, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, directa ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. O BFA e seus Colaboradores poderão deter posições em qualquer activo mencionado nesta publicação. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte. Os números são expressos utilizando o ponto como separador de milhares e a vírgula como separador decimal e utilizando a designação de “milhar de milhão” para  $10^9$ .