

RELATÓRIO DE CONJUNTURA 1T2025

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: Sector Diamantífero com produção em escalada
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: Projeto de gás transfronteiriço promove avanços no sector energético
Indicadores macroeconómicos

6 ECONOMIA GLOBAL

Destaque: Argentina terá bonança após tanta tempestade?
Principais economias globais
Perspectivas globais

7 MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS

Destaque: Domínio chinês no mercado de VEs preocupa ocidente
Acções e Dívida
Mercado monetário e cambial



EDITORIAL

TRUMP PROTECCIONISTA NÃO AJUDA À CONFIANÇA EM ANGOLA

Trump toma posse a 20 de Janeiro, alguns dias após a escrita deste editorial, e parece estar mais parecido consigo próprio do que no mandato anterior. Já ameaçou retirar os Estados Unidos da América da NATO, e aponta a possibilidade de retomar a posse do canal do Panamá e comprar a Gronelândia, não descartando persuasão militar para estes fins. Em geral, a incerteza geopolítica será certamente prejudicial para a economia, mas poderá haver consequências particularmente nefastas para a economia angolana.

Já explicámos por aqui e noutros meios no passado recente que a situação económica angolana permanece pendente de um acesso regular a divisas e relativa estabilidade cambial, em conjunto com uma inflação em desaceleração. Este último factor também depende da estabilidade cambial. E demos igualmente conta de que, nesta altura, o principal factor diferenciador para este acesso a divisas que suportará maior confiança na economia é o tema do financiamento externo do Estado angolano. A dívida pública externa em Angola fixou-se em USD 47,9MM no 3T 2024, mínimos desde 2019. Sendo este um facto positivo que aponta para uma capacidade de pagamento por parte do Estado angolano, esta descida significativa demonstra uma exigência forte do uso de moeda estrangeira para o pagamento de amortizações e juros. Uma descida menos acentuada, com maior financiamento externo a compensar uma parte maior das amortizações e juros, permitiria libertar mais divisas para a economia privada e pressionar menos o valor da moeda angolana. Mas para isso ocorrer, seria preciso taxas de juro mais baixas para Angola. Ora, se é verdade que essas taxas de juro dependem muito do risco específico de Angola, que é elevado, dependem também do ambiente global de taxas de juro.

E é aqui que Trump influencia: enquanto até à eleição de Trump a expectativa era de uma descida gradual das taxas de juro de política monetária da Fed, afectando todas as taxas de juro na economia global, agora o receio é de um aumento de inflação devido às políticas proteccionistas do novo presidente americano, que por sua vez levarão a Reserva Federal a travar no seu percurso de descidas de taxas de juro. E é isso que o mercado das obrigações reflecte, com efeito também na negociação da dívida angolana.

CRONOLOGIA

Julho

- MinFin realiza emissão de Obrigações do Tesouro em Moeda Externa (OT-ME);
- FMI define que a capacidade de reembolso de Angola é adequada, no entanto está sujeita a riscos;
- O Presidente da República autorizou por Despacho Presidencial a privatização parcial das acções do Estado no Standard Bank Angola.

Agosto

- S&P mantém a nota “B-” na avaliação do crédito soberano de Angola de longo prazo;
- Foi autorizado o início do processo de privatização, por Oferta Pública Inicial na BODIVA, do BFA e da Unitel, em ambos os casos para 15% do capital social das empresas;

Setembro

- Reserva Federal corta a taxa de juros em 50 pontos base;
- EximBank disponibiliza USD 1,6 Mil Milhões (MM) para projectos de energia solar em Angola;
- Foi aprovado o Programa de Melhoria na Mobilidade Urbana de Luanda

Outubro

- Publicação das contas nacionais referentes ao 2T;
- Grupo de Acção Financeira Internacional (GAFI) anunciou a inclusão de Angola à lista de países sujeitos à monitoramento reforçado, frequentemente chamada de “lista cinzenta”
- FMI prevê manutenção do crescimento mundial de 3,2% em 2024.

Novembro

- BNA mantém os instrumentos de condução da Política Monetária inalterados;
- Autorização da celebração de um aditamento entre Angola e a Luminar Finance, Limited

Dezembro

- Visita do anterior Presidente Norte Americano, Joe Biden à Angola;
- Aprovação do OGE para o exercício económico de 2025;
- Publicação dos resultados da Oferta Pública de Vendas (OPV) de 30% do capital social da Bodiva;
- Foi aprovado um acordo de Financiamento entre Angola e o JP Morgan

AGENDA

Janeiro

- 17: World Economic Outlook FMI
- 20: Tomada de posse de Donald Trump
- 20 e 21: Reunião de Política Monetária do BNA
- 27 e 28: Cimeira Africana de Energia
- 29 e 30: Reunião de Política Monetária do BCE
- 30 e 31: Fórum OTM 2025 - Mumbai

Fevereiro

- 01: Fórum OTM 2025 - Mumbai
- 03 a 06: 31ª Conferência Mining Indaba – Investimento Mineiro em África

Março

- 05 e 06: Reunião de Política Monetária do BCE
- 17 e 18: Reunião de Política Monetária do BNA
- 18 e 19: Reunião de Política Monetária do FED
- 30: Dados do PIB IV Trimestre 2024

DESTAQUES

Angola

- Vendas de divisas ao mercado cresceram cerca de 8,3% em comparação com o ano de 2023;
- Taxas de juros no MMI apresentaram uma tendência crescente ao longo do ano 2024;
- Moeda nacional em circulação cresce abaixo da inflação em reflexo da política monetária contracionista do BNA;
- Economia angolana cresceu 5,5% no 3T face ao período homólogo;
- Desempenho da actividade não-petrolífera voltou a ser positivo, com excepção de um sector que registou quebra;
- Receitas cresceram 60,6% YoY para AOA 5,4B fortemente influenciado pelo volume arrecadado em impostos petrolíferos.

Internacional

- Domínio chinês no mercado de VEs preocupa ocidente;
- Convulsão social poderá afectar o desempenho da economia moçambicana;
- Índice PMI apontam para possível dinamização dos mercados nas principais economias;
- Argentina regista superávit fiscal após 12 anos de défice;
- Inflação na Zona Euro e nos Estados Unidos acima da meta de 2%;
- Índices bolsistas apresentaram desempenho positivo ao longo de 2024, particularmente no 1T do ano;
- Rendimentos dos títulos soberanos nos EUA e na Europa em queda no 4T.

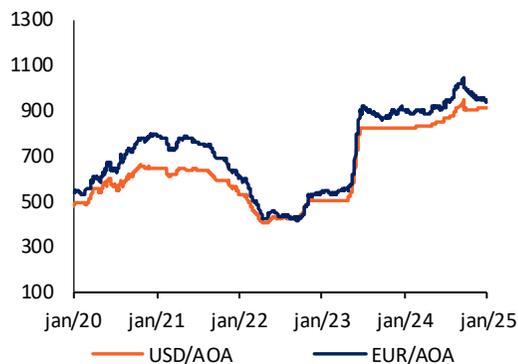
MERCADOS FINANCEIROS



MERCADO CAMBIAL

Câmbio do Kwanza face ao Dólar e Euro

USD/AOA; EUR/AOA



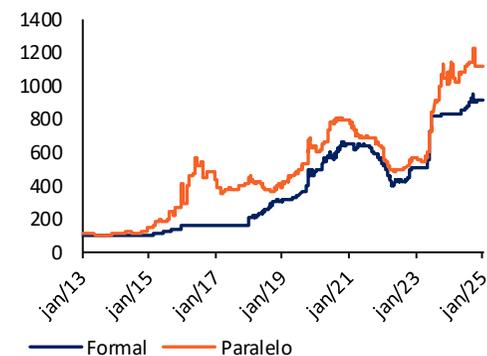
Intervalo entre câmbio USD/AOA oficial e paralelo

Porcentagem



Câmbio USD/AOA no mercado oficial e paralelo

USD/AOA



Vendas mensais de divisas aos bancos*

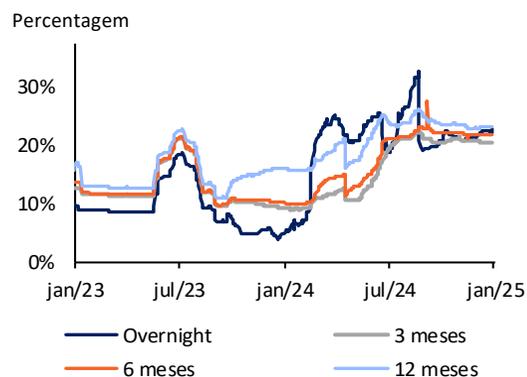
USD Milhões



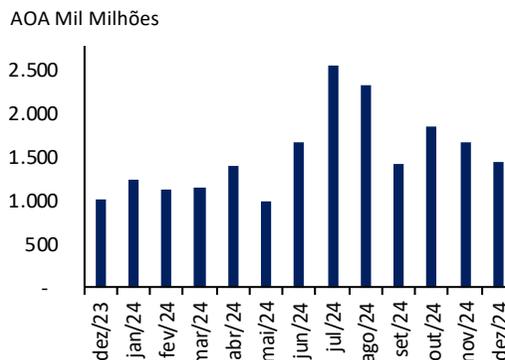
- Em 2024, as vendas de divisas ao mercado cresceram cerca de 8,3% em comparação com o ano anterior, embora ainda se mantenham bem abaixo dos níveis de 2022. A situação financeira delicada do Tesouro, com pagamentos ao exterior mais elevados do que recebimentos, tem condicionado não só a sua presença no mercado cambial. O intervalo entre o câmbio oficial e o paralelo situa-se atualmente em torno de 22%, com o paralelo a aproximar-se cada vez mais do oficial.
- Para 2025 a situação permanece incerta. Se por um lado há uma perspectiva positiva de aumento da produção perolífera que pode trazer mais recursos, há do outro lado uma situação mais delicada em relação ao financiamento externo e dívida pública. As perspectivas de taxa de juro mais baixas para este ano estão a desvanecer enquanto os volumes altos de serviço da dívida externa trazem ainda mais incerteza - de acordo com o calendário anual de pagamento da dívida, Angola tem de pagar em dívida externa perto de USD 7,1MM, mais do que os USD 5,1MM pagos no ano passado. Esses efeitos combinados podem transformar-se em ventos contrários, afectando directamente o mercado cambial.

MERCADO MONETÁRIO

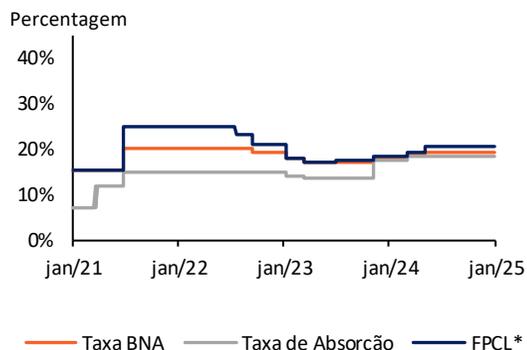
Taxas Luibor nos vários prazos



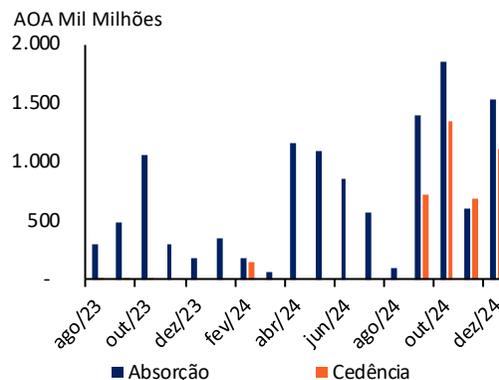
Operações de permuta de liquidez



Principais taxas de política monetária



Operações de mercado aberto



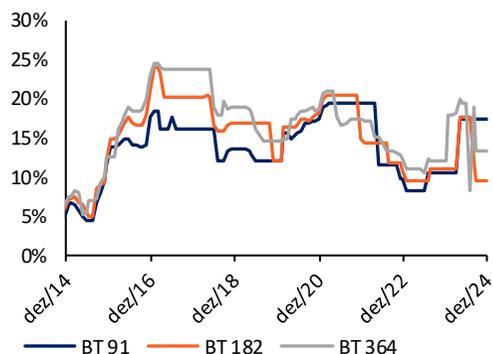
- **As taxas de juros no MMI apresentaram uma tendência crescente ao longo do ano 2024.** A Luibor Overnight, que sinaliza o grau de liquidez do mercado, encerrou o ano nos 22,7%, muito acima dos 4,0% em que estava no início do ano. As maturidades de 6, 9 e 12 meses atingiram no final do ano 21,7%, 22,3% e 23,1%, respectivamente. Os movimentos recentes da Luibor reflectem a elevada necessidade de liquidez no mercado, com as instituições bancárias a preferirem manter-se líquidas, com o intuito de aproveitar eventuais oportunidades de compra de divisas.
- **Na última reunião de política monetária, o CPM, decidiu manter os instrumentos de condução monetária inalterados.** Desde o final do 2T, a moeda nacional em circulação tem estado a crescer abaixo da inflação; esta contenção reflecte os efeitos da política monetária contracionista do BNA, cujo o objetivo é reduzir a inflação. De modo particular, o M2, uma medida mais abrangente do dinheiro em circulação, tem crescido abaixo da inflação homóloga já desde Maio. A retração do M2 é consistente com a diminuição de liquidez no mercado que também se manifesta na utilização com maior intensidade das operações de mercado aberto, resultando na absorção de liquidez por parte dos bancos.

Facilidade permanente de cedência de liquidez*

MERCADO PRIMÁRIO DE TÍTULOS

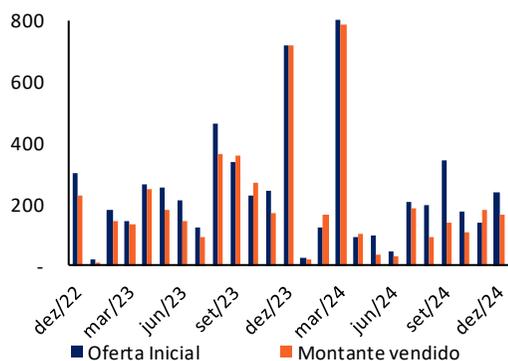
Yields dos Bilhetes do Tesouro

Porcentagem



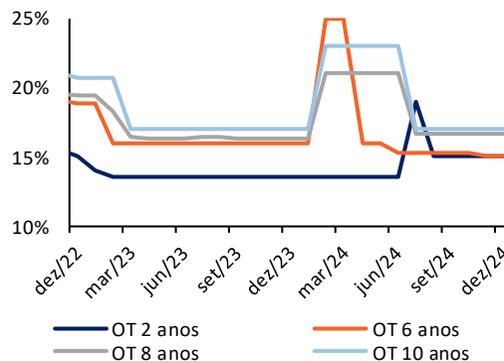
Colocações de dívida por mês

AOA Mil Milhões



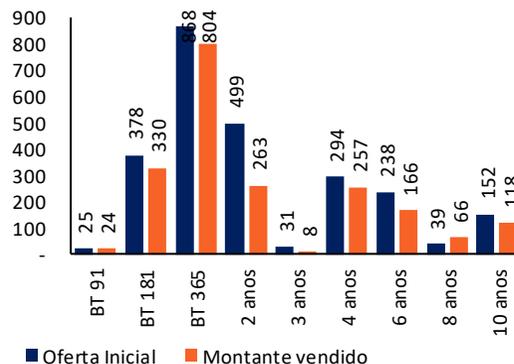
Yields das Obrigações do Tesouro

Porcentagem



Colocações de dívida por prazo em 2024

AOA Mil Milhões



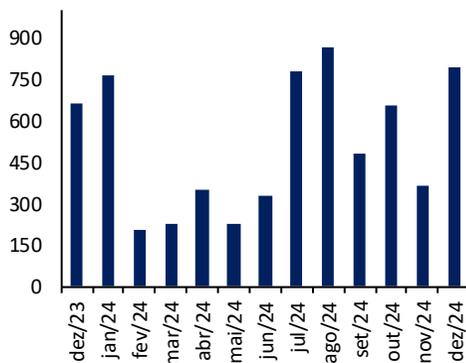
- As taxas de juro no mercado de dívida sofreram uma queda significativa em 2024. Nos prazos mais curtos, os BTs a 182 e 364 dias registaram descidas acentuadas, terminando o ano com uma yield de 9,5% e 13,4%, muito abaixo dos 17,8% e 18,0% registados no início do ano. O nível de colocação caiu significativamente, especialmente no segundo trimestre, devido à redução das taxas de juro, tornando-as pouco atraentes, principalmente para instrumentos de longo prazo. As taxas para prazos de 8 e 10 anos caíram para 16,6% (-440 pbs) e 19% (-400 pbs), respectivamente, taxas muito abaixo da inflação. Desde o final de Agosto, têm havido emissões apenas a 2 anos com uma yield de 15%, também abaixo da inflação.

- Em 2024 o grau de execução geral do PAE foi de 74%, uma percentagem que reflecte o ambiente de negociação de taxas que tem ocorrido entre o Estado e os investidores; ou seja, o Ministério das Finanças, não estando disponível para oferecer taxas que o mercado consideraria justas, acabou por emitir menos do que esperava. No entanto, o MINFIN mais do que compensou financiando-se junto do BNA. Observamos que o financiamento do BNA ao Estado mais do que duplicou entre 2023 e 2024.

MERCADO SECUNDÁRIO DE TÍTULOS

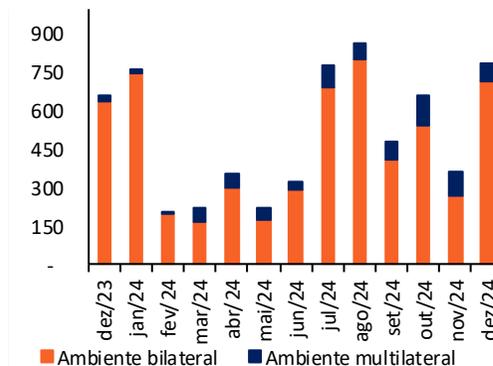
Transações no mercado secundário

AOA Mil Milhões



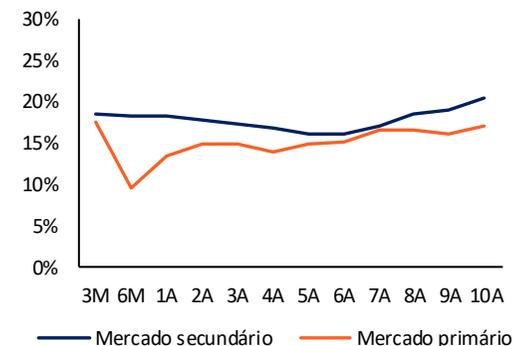
Transações por ambiente de negociação

AOA Mil Milhões



Curva de yields do Kwanza

Porcentagem



- Os mercados da BODIVA transacionaram cerca de AOA 6,0B em 2024, o que representa uma diminuição de AOA 1,5B face a 2023. O volume de negócios em ambiente bilateral, que representa mais de 80% de todo o mercado, registou uma queda de aproximadamente 23,1% YoY, fixando-se em AOA 5,3B, enquanto o volume em ambiente multilateral decresceu 26,0% no mesmo período, totalizando AOA 0,7B. Há que notar que, entre Agosto e Novembro de 2023, o Ministério das Finanças efetuou operações no mercado secundário com o objetivo de se financiar a curto prazo, o que gerou grandes movimentações em períodos curtos e fez com que estes meses se tornassem verdadeiros outliers na análise, contribuindo para a comparação negativa homóloga quando olhamos para o ano de 2024.
- As yields no mercado primário encerraram o ano abaixo das do secundário em todas as maturidades. Apesar disso, o diferencial entre elas reduziu bastante face a última data de publicação. No caso dos instrumentos de curto prazo (1 ano), a yield no primário é de 13,4% enquanto no secundário é 18,4%. Para maturidades mais longas, como 9 e 10 o diferencial é de 3pp para ambos, sendo que no secundário as yields estão em 19,0% e 20,5%, respectivamente – apesar disso, é necessário referir que houve emissões para esses prazos desde Julho de 2024.

MERCADO DE CRÉDITO

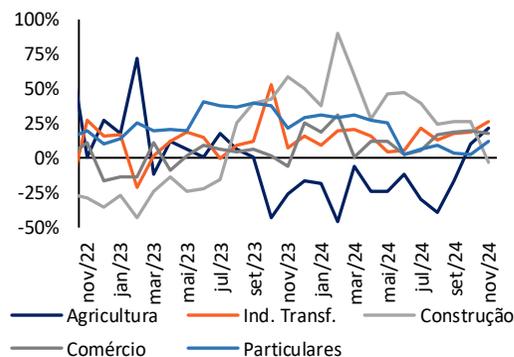
Volume de crédito e evolução

AOA Mil Milhões; variação homóloga real



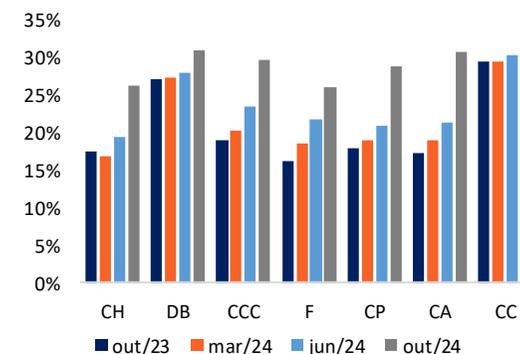
Evolução do crédito por sectores

Variação homóloga



Taxas de juros por tipo de crédito*

Porcentagem



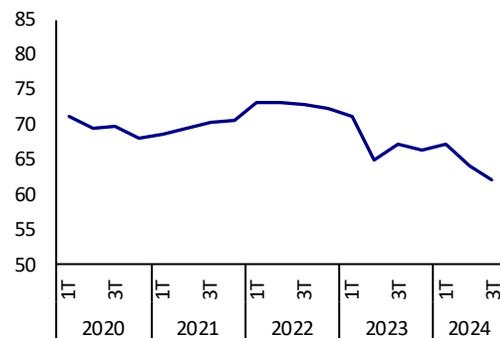
- **Em Novembro, o crédito ao sector privado fixou-se perto dos AOA 7,0B, um aumento nominal na ordem dos 28,0% yoy.** De acordo com os nossos cálculos, com base nos dados divulgados pelo BNA, em termos reais, o crédito ao sector privado está quase estável face ao mesmo período do ano passado, tendo caído 0,4%. O crédito ao sector público cresceu 18,6% yoy, o que perfaz uma quebra real de 9,8%.
- Olhando para o crédito por sectores de actividade, o crédito em termos reais está a crescer muitíssimo no sector dos Transportes (+152,5% yoy). O crédito ao sector dos transportes representa agora 5,5% do total – até Abril de 2024, representava apenas cerca de 2%. Por outro lado, o crédito à Indústria Extractiva está também a crescer bastante – em termos reais, em Novembro aumentou 14,7% yoy; também neste caso, o peso tem aumentado, estando agora acima de 7%. Em sentido contrário, o crédito à Construção está a cair 31,3% yoy em termos reais, sinalizado o momento difícil do sector. O crédito a Outros Serviços está a cair 41,1% yoy em reais. Em geral, a maioria dos sectores exhibe crédito em queda, quando avaliado em termos reais. Em particular, o crédito ao Comércio (que continua a ter o maior peso, 20,6%) caiu 10,2% em termos homólogos.

FINANÇAS PÚBLICAS

DÍVIDA PÚBLICA

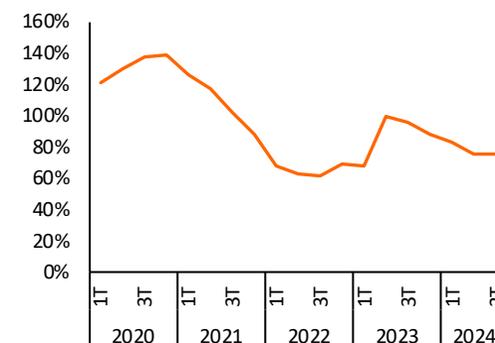
Dívida pública total

USD Mil Milhões



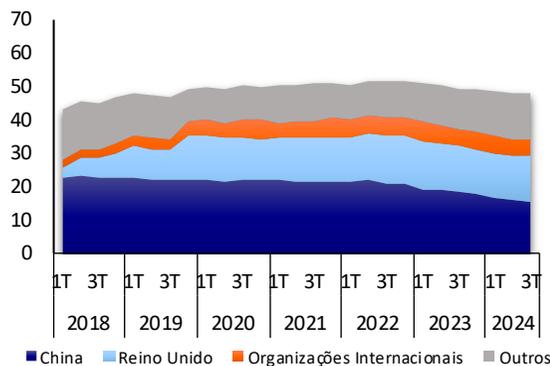
Dívida pública em percentagem do PIB

Percentagem do PIB



Dívida pública externa por tipo de credor

USD Mil Milhões



Dívida doméstica titulada

AOA Biliões

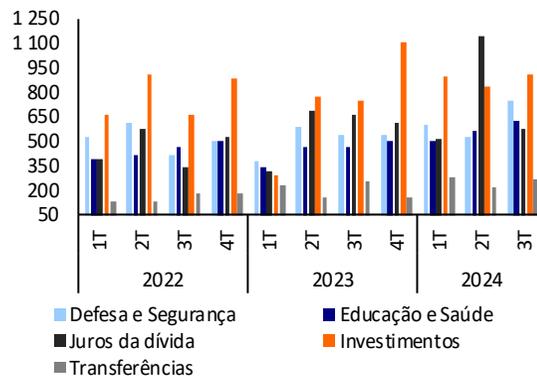


- **A dívida pública angolana, avaliada em dólares, reduziu ligeiramente face ao trimestre anterior fixando-se nos USD 62,2MM.** De acordo com os nossos cálculos, este valor poderá representar cerca de 76,3% do PIB. Quando convertida em Kwanzas, a dívida é de AOA 58,5B, o que representa um aumento de AOA 3,8B em relação ao trimestre anterior.
- **A dívida pública externa continua a descer e está agora nos USD 47,9MM, mínimos desde o 3T 2019.** O principal credor do Estado continua a ser o Banco de Desenvolvimento da China, com um Stock da dívida de USD 8,3MM. A dívida face a entidades chinesas está no nível mais baixo desde o 1º trimestre de 2016, quando representava apenas USD 10,5MM, imediatamente antes do empréstimo de USD 10MM ocorrido no 2T 2016. Em contraste com a quebra da dívida a entidades chinesas, a dívida a credores norte-americanos tem estado a aumentar: é agora de USD 4,4MM, quando não chegava a USD 1,0MM no final de 2020.

EXECUÇÃO ORÇAMENTAL

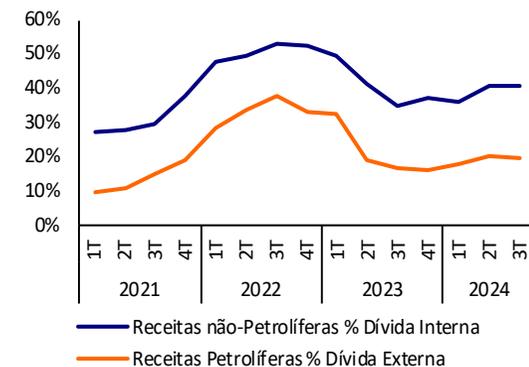
Despesa fiscal por sector

AOA Mil Milhões



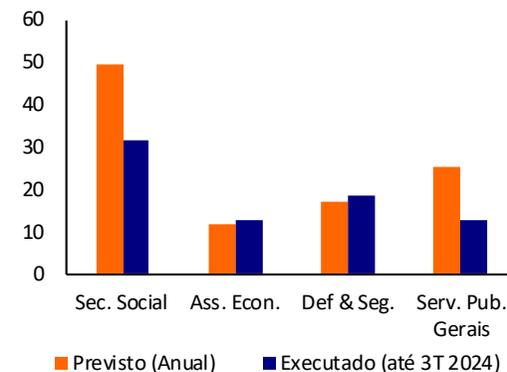
Receitas petrolíferas e não-petrolíferas em função da dívida

Porcentagem da dívida



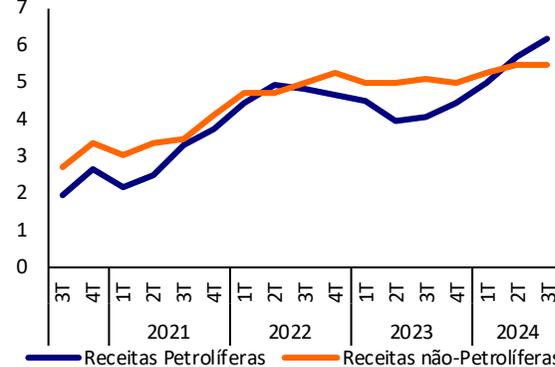
Despesas previstas e executadas por sector

AOA Bilhões



Receitas petrolíferas e não-petrolíferas

AOA Mil Milhões



- No terceiro trimestre de 2024, observou-se uma despesa em juros da dívida voltou a baixar para níveis similares aos trimestres anteriores. Por outro lado, as despesas em Defesa & Segurança aumentaram bastante, sendo que ultrapassaram já a orçamentação para o total de 2024, verificando-se o que tem ocorrido já noutros anos anteriores, com uma suborçamentação das despesas nesta área. Em sentido contrário, as despesas em Educação e Saúde, apesar de terem aumentado ligeiramente no trimestre continuam algo abaixo do expectável para o 3º trimestre. A despesa em Educação foi, até ao 3T 2024, 60% do orçamentado, e a despesa em Saúde fixou-se em 64% do orçamentado. No sector social como um todo, a percentagem está perto do expectável, em 72%, sobretudo devido às despesas em Habitação, que já atingiram 100% do orçamentado no 3T.
- As receitas petrolíferas continuaram a subir, quando medidas em Kwanzas, muito devido à depreciação registada no 3º trimestre, que leva a que estas receitas, em Dólares ou dependentes do preço do petróleo em Dólares, representem mais em moeda nacional. Por outro lado, as receitas não-petrolíferas até ao 3º trimestre cresceram 7,5% quando comparadas ao mesmo período de 2023, bastante abaixo da inflação.

ECONOMIA REAL



DESTAQUE

Exportações de diamantes

Milhares de quilates – média móvel de 12 meses



Preço de exportação de diamantes

USD – média móvel de 12 meses



Fontes: Ministério das Finanças

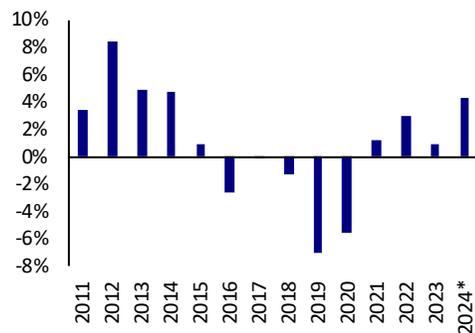
SECTOR DIAMANTÍFERO COM PRODUÇÃO EM ESCALADA

- **O sector mineiro, em particular no caso dos diamantes, teve um bom ano de 2024, bastante potenciado pela produção na recentemente inaugurada mina do Luele.** De acordo com declarações reportadas na imprensa da parte do Ministro dos Recursos Minerais, Petróleo e Gás, Diamantino Azevedo, a produção de diamantes já tinha ultrapassado 10 milhões de quilates até Novembro – marca nunca antes alcançada em Angola – e aproximar-se-ia dos 12 milhões de quilates na totalidade do ano, o que colocaria Angola como o 4º produtor mundial, atrás da Rússia, Botswana e Canadá. Os números a que temos acesso por parte do Ministério das Finanças são apenas até Outubro e apontam para 8,9 milhões de quilates em exportações, um aumento de 43,0% face ao mesmo período de 2023. Por outro lado, há que considerar que, com o actual ambiente de preços retraídos no mercado diamantífero, é possível que alguma da produção não esteja a ser exportada já nesta altura, esperando por melhores preços, o que pode significar que a produção até Outubro seja significativamente maior do que os números reportados de exportações. Note-se que existe ainda bastante potencial para um aumento desta produção, havendo interesse comercial, já que as reservas foram estimadas pela Endiama em 732 milhões de quilates, não muito abaixo das reservas russas, o maior produtor do mineral. Tendo em conta um volume de produção perto dos 15 milhões de quilates por ano, a expectativa governamental para 2025, Angola teria ainda cerca de 50 anos de produção diamantífera à sua frente. **O desenvolvimento significativo mais recente foi a inauguração da mina do Luele em Novembro de 2024: segundo dados da Sociedade Mineira do Luele, a produção em 2024 iria rondar 5,4 milhões de quilates, sendo assim perto de 40% da produção total do país, no ano inaugural.** Há que destacar também a venda da participação da empresa russa Alrosa na Sociedade Mineira da Catoca para a Maaden International Investment de Omã. A participação da empresa russa no capital estava a dificultar o desenvolvimento da operação mineira da empresa, já que as sanções aplicadas a entidades russas têm criado problemas na comercialização dos diamantes. **Ainda assim, o tema dos preços tem sido bastante relevante: o preço de exportação médio até Outubro caiu 14,7% face ao mesmo período de 2023.**
- **Parece também haver perspectivas interessantes para o futuro; o presidente da De Beers, Al Cook, confirmou em Outubro do ano passado terem identificado 8 novos kimberlitos, onde poderá ocorrer produção diamantífera, não havendo ainda confirmação de viabilidade comercial.** No caso da Rio Tinto, não há ainda desenvolvimentos concretos da exploração a ocorrer na comuna do Chiri, na Lunda Norte.

CONTAS NACIONAIS

Varição homóloga do PIB

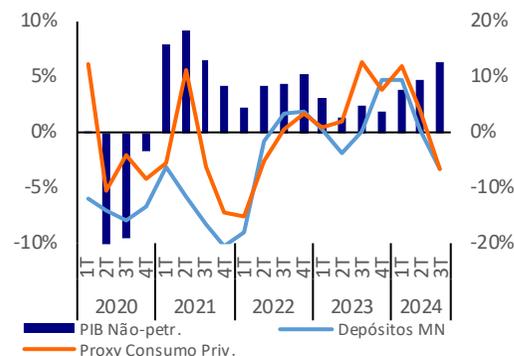
Varição homóloga real



* Previsão

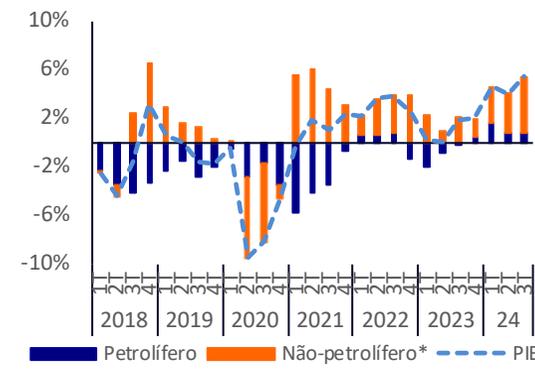
Indicadores de alta frequência e PIB não-petrolífero

Varição homóloga real



Evolução do PIB petrolífero e não-petrolífero

Varição homóloga real

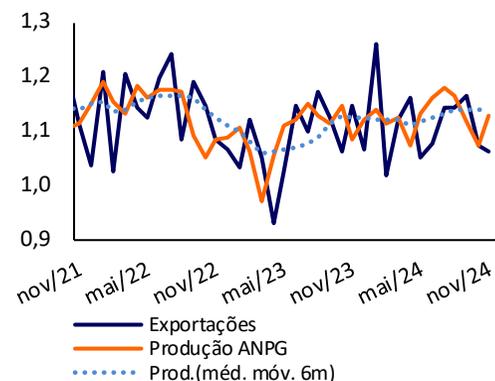


- **De modo geral, o desempenho económico ao longo do ano de 2024 foi surpreendente.** Embora já se tivesse certeza de que a economia cresceria em 2024, a performance expressivamente positiva e acima dos 3%, num cenário de depreciação da moeda, escassez de divisas e alta de preços é contrária à nossa expectativa. **No terceiro trimestre de 2024, a economia angolana cresceu 5,5% face ao período homólogo – marcando o 14º trimestre consecutivo de expansão do PIB em termos homólogos, apesar de algumas desacelerações trimestrais observadas.** A economia não petrolífera cresceu 6,3% no 3T2024 em relação ao mesmo trimestre de 2023, alcançando o nível de crescimento mais alto desde o 3T2021, altura em que expandiu 6,5% yoy. A economia petrolífera cresceu 3,0% yoy - o quarto período consecutivo em que há aumentos.
- **Os indicadores de alta frequência que acompanhamos indicavam uma desaceleração da procura interna no 3º trimestre: tanto os depósitos do setor privado em moeda nacional quanto as transações registradas na EMIS apontavam para um ritmo de crescimento mais baixo na economia não-petrolífera.** Contudo, o crescimento da atividade económica foi principalmente impulsionado pelos sectores de bens transacionáveis, como o mineiro, industrial e agrícola, que continuam a apresentar um crescimento significativo.
- **Para 2025, esperamos que a economia continue a crescer, entretanto, num nível inferior ao verificado em 2024.** A expectativa é que a economia petrolífera cresça perto mas provavelmente abaixo dos 2,0%, justificada pelo incremento na produção decorrente do início de exploração em novos poços, destacando South Ndola, CLOV 3 e Begónia. Do lado da economia não-petrolífera é estimado um crescimento um pouco abaixo do verificado em 2024, a rondar os 3%.

ECONOMIA PETROLÍFERA E NÃO PETROLÍFERA

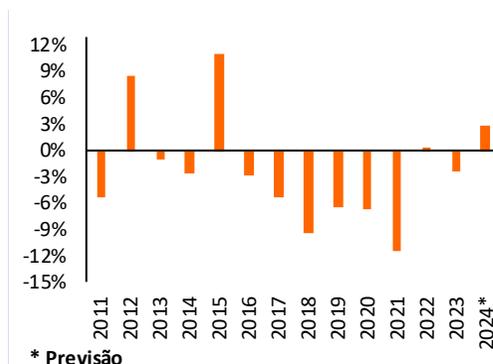
Produção e exportação de crude

Milhões de barris diários



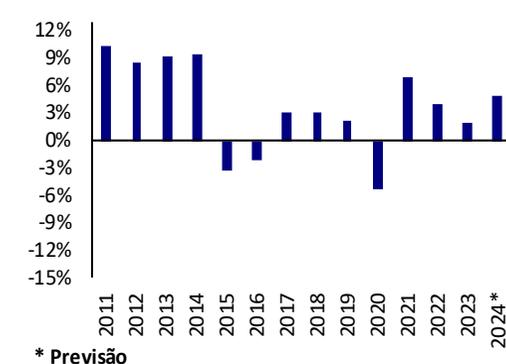
PIB petrolífero

Variação homóloga real



PIB não-petrolífero

Variação homóloga real

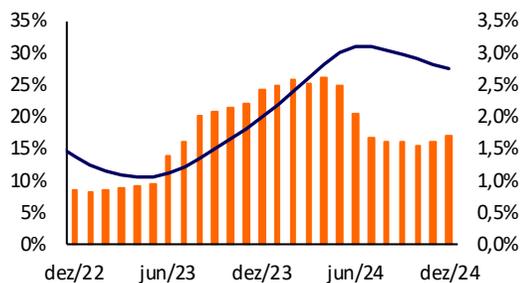


- **A economia petrolífera cresceu 3,0% yoy, uma aceleração de 0,4pp face aos 2,6% yoy registados no 2T.** A produção petrolífera tem rondado nos 1,1 milhões de barris diários e nossos cálculos com base nos dados da ANPG apontam para uma quebra no 4T, em torno dos 0,7%-0,9%. A produção de gás deve registar uma contracção homóloga maior, em torno dos 4%. Baseado nisso, esperamos que o sector petrolífero registre uma contracção no 4T na ordem dos 1,0%-1,2%, o que poderá contribuir para que o sector cresça perto de 2,9% em 2024.
- **O desempenho do nível geral de actividade não-petrolífera voltou a ser positivo, com excepção de um sector que registou quebra.** Os sectores de Diamantes e Minerais (42,1% yoy), Pesca (24,4% yoy) e o dos Transportes (6,7% yoy) lideraram o crescimento económico, adicionando juntos cerca de 2pp à taxa geral de crescimento do PIB, enquanto o sector da Intermediação Financeira e Seguros registou uma contracção de cerca de 6,3% yoy. É importante referir que, a pesca, sector mineiro e transportes têm evoluído muito acima da média do PIB não petrolífero, liderando o crescimento por vários trimestres consecutivos. Contudo, juntos representam apenas 9% do Produto Interno Bruto.

ÍNDICE GERAL DE PREÇOS

Inflação nacional

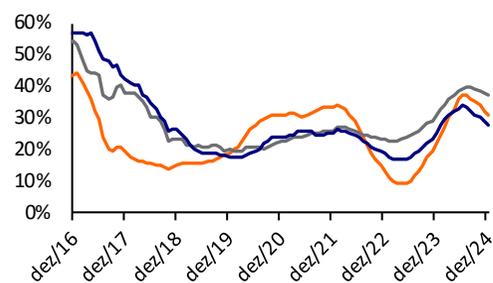
Porcentagem



■ Inflação Mensal (dir.)
— Inflação Homóloga (esq.)

Inflação por classes

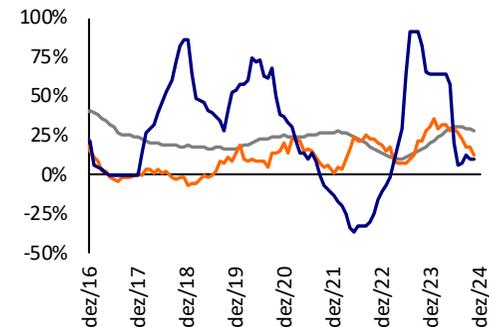
Varição homóloga



— Alimentação e bebidas não alcoólicas
— Saúde
— Bens e serviços diversos

Inflação, M2 e taxa de câmbio

Porcentagem



— Inflação YoY
— M2 YoY
— AOA/USD

- **A inflação homóloga nacional encerrou o ano de 2024 nos 27,5%, acima dos 20,0% registados em Dezembro de 2023 e dos 13,9% em 2022.** Em termos mensais, em Dezembro os preços aceleraram conforme estávamos à espera para 1,7%, devido à sazonalidade do mês de Dezembro. A classe da “Alimentação e bebidas não alcoólicas” foi a que mais contribuiu para o aumento do nível geral de preços, com 1,13 pontos percentuais (pp), seguida da classe de “Bens e serviços diversos” com 0,14pp e a “Saúde”, com 0,10pp. Desde Agosto que a inflação homóloga tem desacelerado, embora a tendência mensal não esteja a seguir como esperávamos nos últimos meses, com excepção da subida ligeira esperada em Dezembro, devido ao factor sazonal. A esta altura, esperamos que a inflação mensal retome a tendência de quebra em Janeiro, terminando o ano de 2025 perto dos 18%.
- **Para 2025, a nossa projecção indica que a inflação poderá descer, a caminho de 20% na primeira metade do ano, com uma desaceleração mais acentuada na segunda metade** – espera-se que a inflação mensal desacelere cada vez mais, afastando a homóloga dos níveis verificados em 2024. Entretanto, é possível que assistamos a mais ajustes na remoção dos subsídios aos combustíveis e uma ligeira depreciação do Kwanza, factores que, combinados com a inércia inflacionária e com os ajustes salariais da função pública previstos para o 1T, deverão manter a inflação em níveis elevados durante parte do ano. Contudo, baseando-se nas condições actuais, estimamos que a inflação termine perto dos 18%.

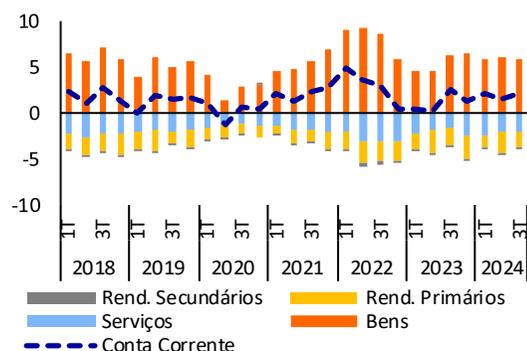
CONTAS EXTERNAS



BALANÇA DE PAGAMENTOS

Balança de pagamentos trimestral

USD Mil Milhões



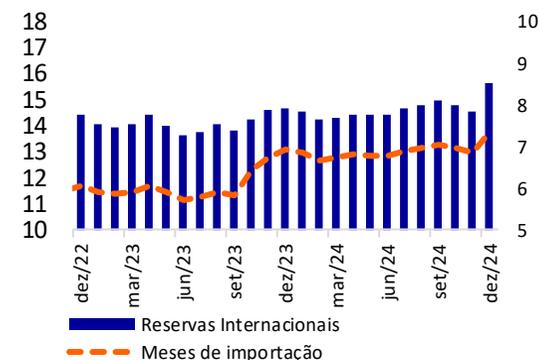
Importações de Serviços

USD Mil Milhões



Reservas Internacionais

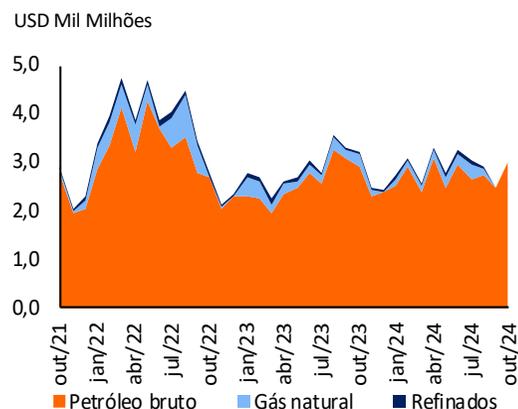
USD Mil Milhões; Meses



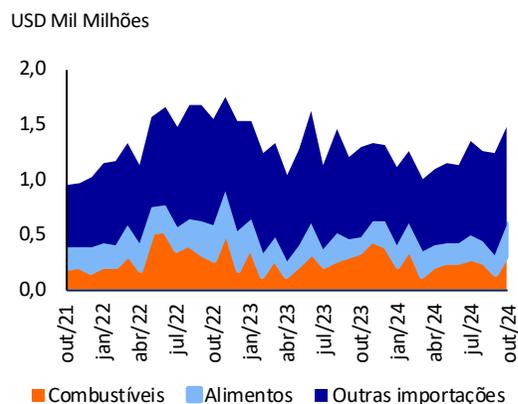
- O saldo da conta corrente no terceiro trimestre de 2024 registou uma quebra de 11% face ao período homólogo, o que perfaz uma redução de USD 248,7 milhões para USD 2,1 mil milhões. Em termos trimestrais o saldo da conta corrente aumentou USD 621 milhões. O valor da balança corrente corresponde a cerca de 8,5% do PIB, menos 3,0 pontos percentuais do que o mesmo período do ano anterior.
- No que toca à conta comercial de serviços, no 3º trimestre de 2024 registou-se um défice de USD 1,9MM. Este desempenho é justificado pelas importações de serviços, em torno de USD 2,0MM – estas importações registaram aumentos em quase todos os tipos de serviços, excepto pelos “Serviços Financeiros”, “Serviços de Segurança e Providência” e “Serviços do Sector Petrolífero”. As exportações de serviços continuam com um valor inexpressivo de USD 26,2 milhões (+11% YoY).
- Em Dezembro as Reservas Internacionais atingiram máximos do final de 2021, fixando-se nos USD 15,6MM, acima dos USD 14,0MM registados em media ao longo de todo ano, o que perfaz um aumento em torno dos USD 1,1MM em comparação com o mês de Novembro. Segundo os nossos cálculos, o valor das RI cobrem cerca de 7 meses de importação de bens e serviços.

EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES

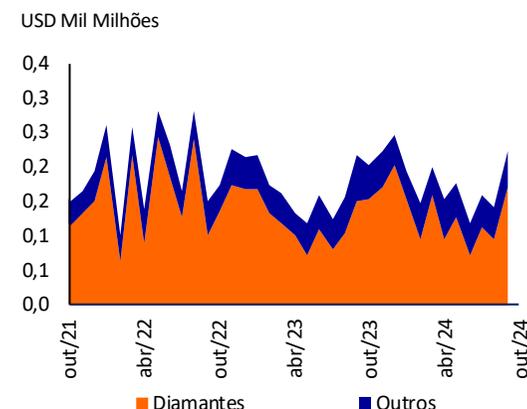
Exportações de hidrocarbonetos



Importações por tipo



Exportações de produtos não-petrolíferos



- Segundo dados da AGT, as exportações de hidrocarbonetos totalizaram cerca de USD 29,2MM entre Janeiro e Outubro de 2024, um crescimento em torno de 4,3% face ao mesmo período de 2023. A variação deve-se sobretudo ao valor exportado em crude, que aumentou 7,6% no período, já que as vendas de gás natural ao exterior caíram 30,0% YoY e as exportações dos restantes produtos caíram 11,3% face ao período homólogo.
- Em sentido contrário, as importações de bens no mesmo período totalizaram USD 12,0MM, uma quebra de 8,7% yoy. As importações de combustíveis caíram 7% enquanto as compras de alimentos ao exterior cresceram 4% yoy. As restantes importações desceram 11% yoy.
- De acordo com os dados da autoridade tributária, entre Janeiro e Outubro de 2024, as exportações de produtos não-petrolíferos fixaram-se em USD 1,6MM, um aumento de 3,0% yoy. As exportações diamantíferas cresceram 1,6% YoY. Embora sejam pouco expressivas, as exportações de outros produtos continuam a crescer: fixaram-se em USD 469 milhões no período, um aumento de 5,6% yoy face aos USD 444 milhões exportados no mesmo período de 2023.

PRINCIPAIS INDICADORES EXTERNOS

DESCRIÇÃO	3T 2023	2T 2024	3T 2024	QoQ	Yoy
PIB (USD Milhões)	20.634,3	22.217,2	25.093,3	12,9%	21,6%
Exportações de bens e serviços (USD Milhões)	9.823,4	9.251,2	9.523,1	2,9%	-3,1%
Importações de bens e serviços (USD Milhões)	5.382,2	5.254,8	5.658,8	7,7%	5,1%
Conta de Serviços (USD Milhões)	(1.786,30)	(1.978,90)	(1.974,00)	-0,2%	10,5%
Reservas Internacionais (USD Milhões)	13.963,6	14.450,7	14.903,9	3,1%	6,7%
Stock da Dívida Externa Total (USD Milhões)	55.538,3	54.856,6	55.031,9	0,3%	-0,9%
Stock da Dívida Externa de Curto Prazo (USD Milhões)	4.759,6	5.159,2	5.251,6	1,8%	10,3%
Taxa de Câmbio Média (USD/AOA)	824,7	842,8	893,3	6,0%	8,3%
Conta Corrente/PIB (%)	11,5	6,7	8,4	1,7	-3,1
Conta de Bens/PIB	30,2	26,9	23,3	-3,6	-6,9
Conta de Serviços/PIB	(8,7)	(8,9)	(7,9)	1,0	0,8
Exportação de Bens e Serviços/PIB	47,6	41,6	38,0	-3,6	-9,6
Importação de Bens e Serviços/PIB	26,1	23,7	22,6	-1,1	-3,5
Conta Capital e Financeira/PIB	(13,7)	(5,9)	(5,5)	0,4	8,2
Investimento Directo Estrangeiro (líq)/PIB	(3,5)	0,2	1,7	1,5	5,2
Stock da Dívida Externa Total / PIB	67,3	61,7	54,8	-6,9	-12,5
Reservas Internacionais / Importações de Bens e Serviços (Meses)	7,8	8,3	7,9	-0,4	0,1
Reservas Internacionais / Stock da Dívida Externa Total (%)	25,1	26,3	27,1	0,8	2,0
Reservas Internacionais / Stock da Dívida Externa de Curto Prazo(%)	293,4	280,1	283,8	3,7	-9,6

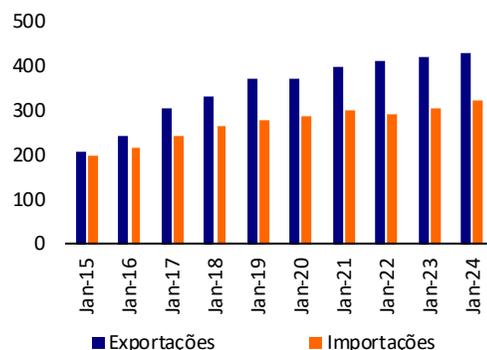
ECONOMIAS AFRICANAS



DESTAQUE

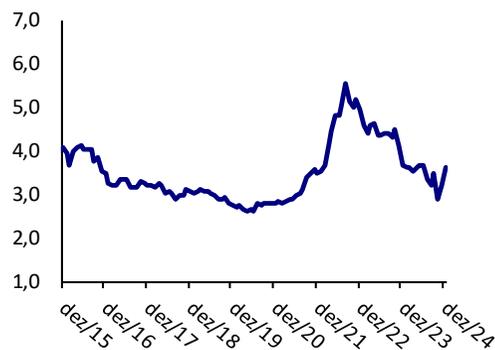
Comércio de Gás Natural

Milhões de toneladas métricas



Evolução do preço

USD/Tonelada métrica



Fontes: Bloomberg

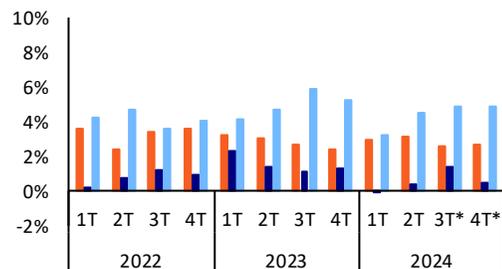
PROJETO DE GÁS TRANSFRONTEIRIÇO PROMOVE AVANÇOS NO SECTOR ENERGÉTICO

- Senegal e Mauritânia anunciaram recentemente um grande avanço no sector energético com o início das operações no projecto Greater Tortue Ahmeyim (GTA) - deu-se o início da exploração da Fase 1.** Trata-se de um projecto offshore de gás natural liquefeito (LNG) desenvolvido pela BP e a Kosmos Energy, em conjunto com a Petrosen e a Société Mauritanienne des Hydrocarbures (SMH), ambas empresas públicas senegalesa e mauritana e avaliado em cerca de USD 4,8Biliões. O GTA é um dos desenvolvimentos offshore mais profundos de África, com recursos de gás em profundidades de água de 2 850 metros no máximo. Estima-se que a Fase 1 do GTA seja capaz de produzir cerca de 2,3 milhões de toneladas de LNG por ano, um acréscimo modesto para a produção mundial, mas importante para a diversificação de receitas nestes países. Em concreto, o FMI espera que o PIB do Senegal cresça 10,1% em 2025 (7,1% em 2024) fruto do desenvolvimento dos recursos de hidrocarbonetos do país. Do lado da Mauritânia, o projecto GTA é directamente citado pelo Fundo como sendo responsável por uma aceleração do crescimento, de 5,1% em 2024 para 14,3% em 2025.
- Os países envolvidos assinaram um acordo de cooperação intergovernamental, que previa o desenvolvimento do projeto de gás transfronteiriço, com cada país compartilhando recursos e receitas numa base de 50/50.** Em 2018 foi tomada a decisão final de investimento (FID) para o desenvolvimento da primeira fase do projecto, com o início da produção estimado para o final de 2022, mas que não foi concretizado por conta de paragens ocorridas em 2020 fruto da pandemia da Covid-19. No início de 2020, os parceiros do projeto GTA assinaram um Contrato de Compra e Venda (SPA) de 20 anos com a BP Gas Marketing Limited para a venda de 2,45 milhões de toneladas por ano de GNL a ser produzido a partir da Fase 1 do projeto por um prazo de inicial de até 20 anos.
- A BP é operadora do GTA com uma participação na ordem dos 56% , ao lado da Kosmos Energy (27%), PETROSEN (10%) e SMH (7%).** As actividades de construção do GTA foram capazes de gerar mais de 3 000 empregos locais, e o projeto envolveu cerca de 300 empresas locais na Mauritânia e no Senegal.

INDICADORES MACROECONÓMICOS

Crescimento homólogo do PIB

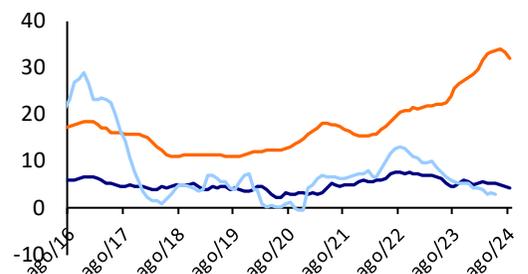
Varição homóloga



■ Nigéria ■ África do Sul ■ Moçambique

Inflação homóloga

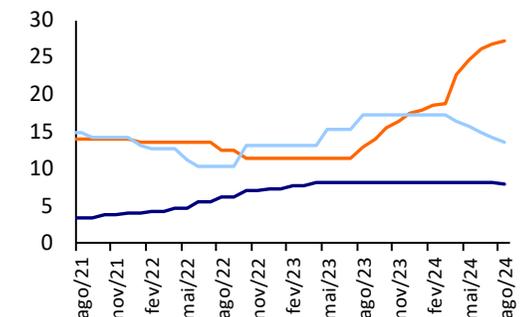
Varição homóloga



— Nigéria — África do Sul — Moçambique

Taxa de Juros das economias africanas

Porcentagem



— Nigéria — África do Sul — Moçambique

- **Em 2024 as economias africanas enfrentaram inúmeros desafios que colocaram em causa o seu desempenho, entretanto, apresentam actualmente perspectivas bastante positivas para o futuro próximo.** Na Nigéria, o PIB acelerou 0,3pp para 3,5% YoY no 3T2024. Trata-se do nível de crescimento mais alto desde o 4T2022, altura em que registou uma expansão na ordem dos 3,6% YoY. A economia Sul Africana cresceu 0,3% yoy no 3T, uma estagnação face aos mesmos 0,3% yoy registados no 2T. De acordo com dados do Instituto Nacional de Estatísticas de Moçambique, no 3T a economia cresceu 3,7% YoY, uma desaceleração face os 4,5% YoY registados no trimestre anterior; é expectável que os tumultos registados nos últimos meses tenham tido um impacto relevante no crescimento económico em Moçambique, apesar das previsões da Bloomberg ainda não reflectirem essa realidade.
- **A inflação homóloga tem estado a registar movimentos mistos nos últimos meses: Na Nigéria, a inflação alcançou em Novembro a sua terceira subida consecutiva fixando-se nos 34,6%, +0,7pp face ao mês anterior.** Na África do Sul, a inflação acelerou ligeiramente em Novembro, estando agora a rondar os 2,9% (mais 0,1pp mom) muito abaixo da média do 1S 2024 (5,3%). Em Moçambique, a inflação tem estado a registar movimentos mistos nos últimos meses e encerrou o mês de Novembro nos 2,8%. Do lado das autoridades que ditam o rumo da política monetária, o Comité de Política Monetária da Nigéria elevou recentemente a taxa de juros diretora para 27,5% (mais 25 pbs) com a finalidade de responder à aceleração da inflação. Em Moçambique, o Banco Central voltou a cortar a taxa MIMO em 75pbs para 12,75%. Do lado da África do Sul, o Banco Central reduziu por duas vezes consecutivas a taxa de juros diretora, estando esta actualmente situada nos 7,75%.

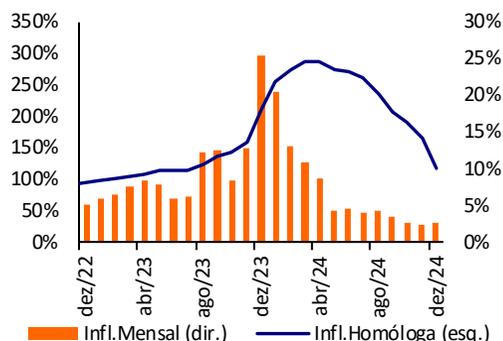
ECONOMIAS GLOBAIS



DESTAQUE

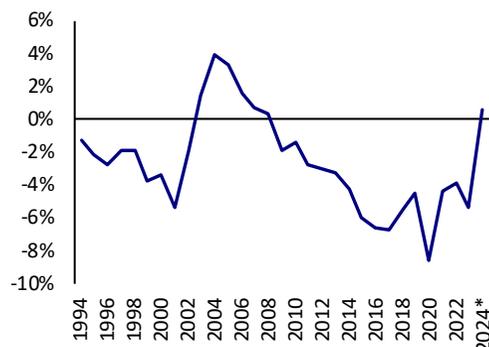
Inflação

Porcentagem



Saldo orçamental

Porcentagem do PIB



Fontes: INDEC, Bloomberg, FMI

Legenda: USD/ARS - par Dólar Pesos; USD/ARSB - par Dólar Blue Pesos; INDEC – Instituto Nacional de Estatística e Censo

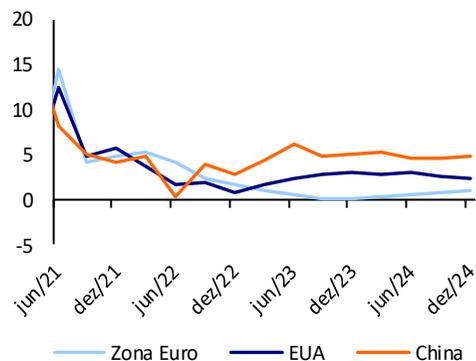
ARGENTINA TERÁ BONANÇA APÓS TANTA TEMPESTADE?

- **Por volta de 1951 uma mudança política desencadeou uma tempestuosa alteração no paradigma económico da Argentina:** o peronismo passou a ser o elemento fundamental da política, com o Estado a intervir na economia e a nacionalizar linhas de ferro, comunicação, gás e transporte urbanos. Ao final de 72 anos, as medidas desencadearam desequilíbrios macroeconómicos extremos, destacando-se a hiperinflação, o aumento da pobreza e a desvalorização da moeda nacional, que tornaram o país mais rico da América do Sul num dos menos dinâmicos, e o maior devedor do FMI, com uma dívida que actualmente ascende a USD 32,0MM.
- **Javier Milei, o Presidente que pretende mudar fundamentalmente a acção do Estado, tomou posse no final de 2023, dando início a um conjunto de reformas significativas, entre elas: redução dos gastos públicos e modernização da administração; privatização de empresas estatais; desvalorização da moeda nacional; redução dos subsídios à energia e aos transportes; e redução da burocracia e desregulação.** De modo mais concreto, o governo: **1)** permitiu a desvalorização da moeda do país de modo a reduzir o gap de cerca de 99% que se verificava entre o câmbio oficial e o paralelo; a cotação, antes do novo governo, era de USD/ARS 275 e USD/ARSB 548 e actualmente está em USD/ARS 1.035 e USD/ARSB 1.205, perfazendo um gap de 16%; **2)** aboliu o regime de controle de preços que reprimia o real nível de inflação e como resultado a inflação homóloga em Dezembro de 2023 superou os 200%, mas foi combatida e embora permaneça alta – 118% yoy em Dezembro de 2024, dá claros sinais de desaceleração; **3)** encerrou a emissão de moeda, intensificou a venda de divisas e flexibilizou a política monetária, reduzindo a taxa básica em 101pp para 32% no final de 2024; **4)** reduziu o número de funcionários públicos em cerca de 202 mil (até ao 2T24) e passou o número de ministérios de 19 para 8 com objectivo de racionalizar e tornar mais eficientes as acções do Estado. A implementação destas medidas surtiu o efeito desejado, o equilíbrio orçamental, sendo que o país acumulou um superávit financeiro de aproximadamente 0,6% do PIB nos onze primeiros meses do ano (superávit primário de aproximadamente 2,1% do PIB). Apesar da maré positiva, a taxa de pobreza aumentou para 50% e a previsão é de recessão económica, -3,5% (um pouco mais grave quando comparado aos -1,5% de 2023). Para 2025, espera-se que as reformas continuem a ser implementadas e embora seja prematuro concluir sobre sua eficácia, a melhoria de vários indicadores económicos é recebida de forma satisfatória.

PRINCIPAIS ECONOMIAS: ECONOMIA REAL

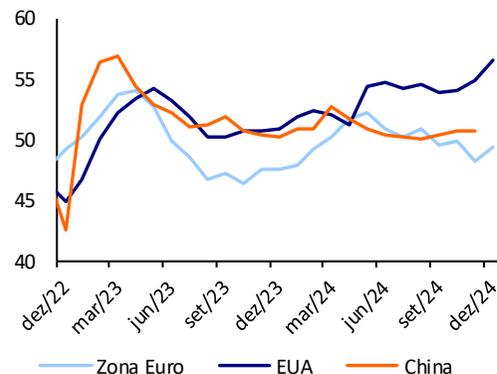
PIB nas principais economias

Varição homóloga real



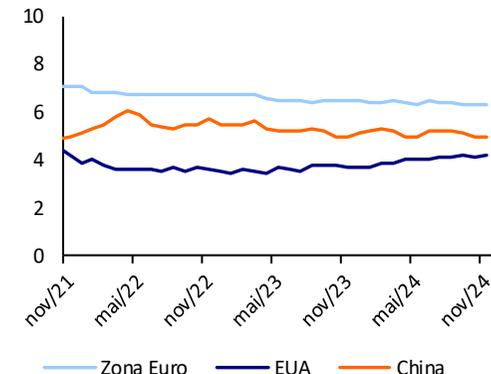
Índices PMI nas principais economias

Índice



Desemprego nas principais economias

Porcentagem



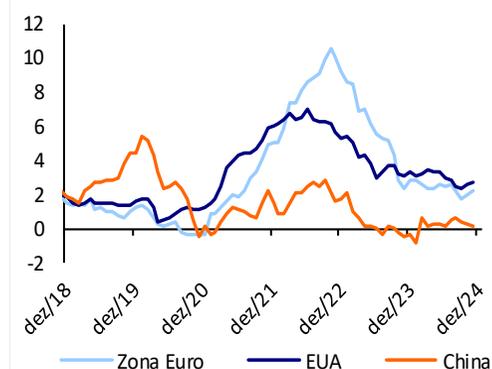
■ **A economia dos EUA no 3T2024 cresceu 2,7% YoY, em linha com a expectativa do mercado que era de 2,8%. Na Zona Euro o crescimento foi mais ligeiro 0,9%. Em ambos os casos, o percentual refletiu, principalmente, os aumentos nos gastos do consumidor, exportações e gastos do governo.** Na China, o PIB cresceu 4,6% YoY: segundo o Departamento Nacional de Estatística da China (DSE), este percentual foi influenciado pelo melhor desempenho do sector agrícola (+3,7%), num momento em que a segunda maior economia do mundo enfrenta uma prolongada crise do sector imobiliário e um fraco consumo privado, o que pesa consideravelmente o desempenho da actividade económica. Nos mercados, vai circulando especulação em torno de uma desaceleração mais permanente e significativa do crescimento chinês, para além do que indicam as métricas oficiais. A Zona Euro tem registados reduções ligeiras, mas consistentes no desemprego, sendo que em Novembro 6,3% da população activa encontrava-se desempregada. Em sentido contrário, os Estados Unidos e a China registaram aumentos nesta taxa para 4,2% e 5,1%, respectivamente, até Novembro.

■ **O PMI da Zona do Euro, permanece abaixo dos 50 pontos, embora tenha chegado nos 49,5 em Dezembro.** A actividade do sector de serviços retornou ao território de crescimento e está mostrando um ritmo de expansão perceptível. Nos EUA o índice ficou em 56,6, o melhor nível verificado desde Janeiro de 2022; o sector dos serviços teve um desempenho bastante mais positivo que a indústria, elevando o índice. Na China, o PMI ficou estável em 50,7: as empresas chinesas sinalizaram aumentos mais fortes na produção e novas encomendas num contexto de relatos de procura mais firme. No entanto, os novos negócios de exportação caíram ao ritmo mais significativo dos últimos seis meses.

PRINCIPAIS ECONOMIAS: INFLAÇÃO E TAXAS DE JURO

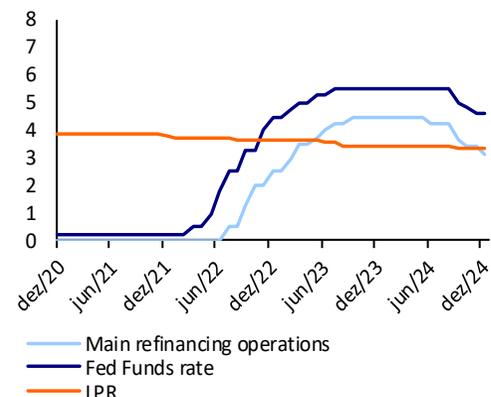
Inflação nas principais economias

Variação homóloga



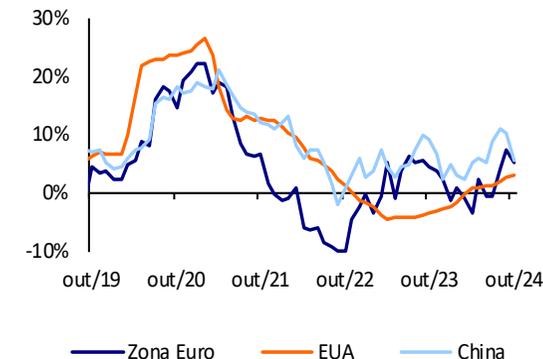
Taxas de juros de referência nas principais economias

Porcentagem



Varição homóloga do M2

Variação homóloga



- A inflação homóloga acelerou ligeiramente, quer nos EUA como na Zona Euro.** Nos EUA a inflação acelerou de 2,3% para 2,4% no mês de Novembro. O núcleo de inflação, que é a taxa mais importante, que exclui os preços voláteis de energia e alimentos, fixou-se nos 2,8%. Na Zona Euro, a inflação homóloga fixou-se acima da meta do BCE, nos 2,2%. Segundo a agência europeia de estatísticas Eurostat, o resultado de Novembro foi provocado por um forte aumento dos preços no sector de serviços e uma queda inferior ao esperado no sector de energia. Na China, a inflação voltou a desacelerar para 0,2% - a economia chinesa permanece em deflação há mais de um ano, sinalizando uma fraca recuperação nos gastos e no consumo, após abolição da sua política extrema de combate a covid-19, em 2023.
- BCE e FED voltam a cortar as taxas de juros.** O conselho do BCE reduziu as três taxas de juro directoras em 25 pontos base influenciado pela avaliação actualizada das perspectivas de inflação, da dinâmica da inflação subjacente e da força da transmissão da política monetária, num momento em que a maioria das previsões sugerem que a inflação se estabilizará em torno do objectivo, 2%. De igual modo, a Reserva Federal cortou os juros em 0,25pp para a faixa de 4,25% a 4,50% ao ano, justificado pela expansão da actividade económica a nível sólido e pela dinâmica da inflação. Tanto o FED como o BCE encerram o período de restrição de política monetária iniciado em 2020, porém ambos reconhecem que a trajetória dependerá do nível de risco para o objectivo primário, estabilidade da inflação. O Banco Central da China manteve a Loan Prime Rate inalterada em 3,25%.

PERSPECTIVAS GLOBAIS

Probabilidade de recessão 20%

	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	4T 2026
PIB Real (yoy)	2,9%	3,0%	2,7%	2,4%	2,5%	2,2%	2,0%	1,9%	1,9%
Produção Industrial (yoy)	-0,5%	0,0%	-0,4%	-0,1%	0,8%	0,6%	0,9%	1,6%	1,8%
Inflação (yoy)	3,3%	3,2%	2,6%	2,7%	2,5%	2,4%	2,6%	2,5%	2,5%
Taxa de Desemprego	3,8%	4,0%	4,2%	4,0%	4,2%	4,3%	4,3%	4,3%	4,4%
Conta corrente (%PIB)	-3,2%	-3,3%	-3,6%	-3,7%	-3,7%	-3,7%	-3,7%	-3,7%	-3,6%
Taxa de Juros do Banco Central	5,50%	5,50%	5,00%	4,50%	4,25%	4,00%	3,85%	3,75%	3,65%
EUR/USD	1,08	1,07	1,11	1,04	1,04	1,04	1,04		

Probabilidade de recessão 15%

CHINA	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	4T 2026
PIB Real (yoy)	5,3%	4,7%	4,6%	4,9%	4,5%	4,8%	4,5%	4,1%	4,1%
Produção Industrial (yoy)	4,5%	5,9%	5,0%	5,4%	5,1%	5,1%	4,6%	4,5%	4,2%
Inflação (yoy)	0,0%	0,3%	0,5%	0,2%	0,7%	0,6%	0,7%	1,0%	1,0%
Taxa de Desemprego	5,2%	5,0%	5,2%	5,0%	5,1%	5,1%	5,0%	5,0%	5,0%
Conta corrente (%PIB)	1,2%	1,2%	1,6%	1,8%	1,5%	1,1%	1,5%	1,5%	1,0%
Taxa de Juros do Banco Central	3,45%	3,45%	3,35%	3,35%	3,35%	3,35%	3,35%	3,35%	3,35%
USD/CNY	7,22	7,27	7,02	7,30	7,34	7,40	7,45	7,40	

Probabilidade de recessão 30%

ZONA EURO	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	4T 2026
PIB Real (yoy)	0,4%	0,5%	0,9%	0,8%	1,0%	1,0%	1,1%	1,1%	1,5%
Produção Industrial (yoy)	-3,6%	-2,6%	-1,6%	-1,4%	-0,9%	0,6%	1,5%	1,8%	2,2%
Inflação (yoy)	2,6%	2,5%	2,2%	2,2%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Taxa de Desemprego	6,5%	6,4%	6,3%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%
Conta corrente (%PIB)	2,1%	2,5%	2,9%	2,5%	2,9%	2,9%	2,9%	2,8%	2,9%
Taxa de Juros do Banco Central	4,50%	4,25%	3,65%	3,15%	2,65%	2,15%	2,15%	2,15%	2,15%
EUR/USD	1,08	1,07	1,11	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04

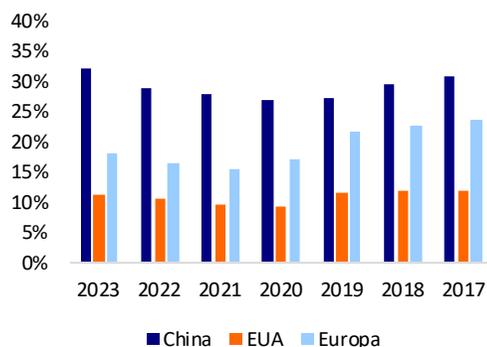
MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS



DESTAQUE

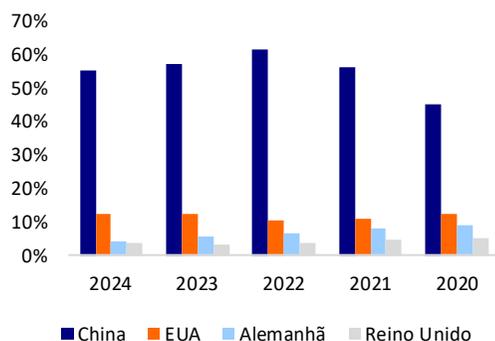
3 maiores produtores de carros

Percentagem



5 maiores produtores de VEs

Percentagem



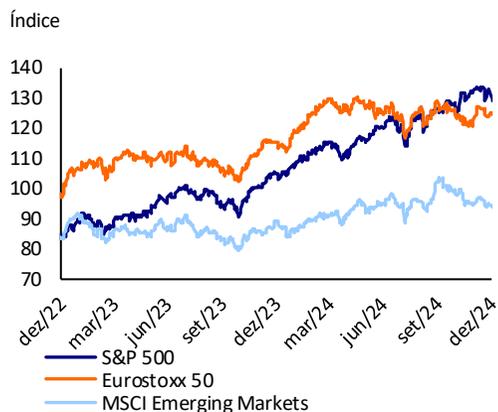
Fontes: Bloomberg

DOMÍNIO CHINÊS NO MERCADO DE VEs PREOCUPA OCIDENTE

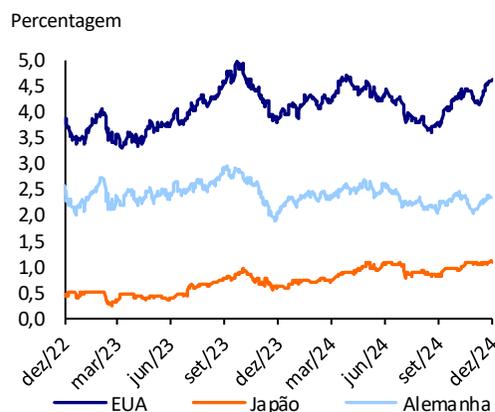
- A China tem continuado consistente na liderança do mercado global de automóveis, consolidando a sua posição dominante ano após ano.** No início do século, a China não fazia parte do grupo dos cinco maiores produtores de automóveis, com a liderança clara dos EUA, seguido do Japão. Oito a nove anos depois, a China ultrapassou o Japão e os EUA, tornando-se o maior produtor. De acordo com os nossos cálculos, no início dos anos 2000, 3 em cada 100 veículos produzido no mundo vinham da China; actualmente, 32 em cada 100 são produzidos na China.
- A produção de carros elétricos não é uma excepção: o gigante asiático está com o mercado nas mãos. Em 2016, a China ultrapassou os EUA como maior produtor, estando agora a produzir duas vezes mais do que os cinco que vem atrás de si. Esse domínio estende-se por quase toda a cadeia de produção, tanto a montante como a jusante, o que gera preocupações imensas de âmbito estratégico para os EUA e a Europa. Fabricantes chinesas, como BYD, com ofertas de carros acessíveis e tecnologicamente avançados, pressionam empresas tradicionais como a Volkswagen, BMW, Ford e GM a não somente acelerar inovações, mas também a reduzir custos.
- Por outro lado, a dependência de componentes e baterias chinesas torna as cadeias de suprimentos ocidentais vulneráveis, enquanto as exportações chinesas elevam défices comerciais e intensificam a concorrência global. Essa realidade faz trazer de volta e com mais ímpeto o protecionismo para proteger indústrias, especialmente nos EUA, o que tem gerado tensões comerciais. Globalmente, o avanço da China redefine o equilíbrio de poder económico, acelera a transição para veículos de baixa emissão e força a inovação nas indústrias automotivas ocidentais. No entanto, questões como a dependência mineral, custos de produção e práticas ambientais, são, no ponto de vista das economias americana e europeia, um sinal claro de vulnerabilidade, o que requer medidas urgentes afim de evitar um processo de desindustrialização.

ACÇÕES E DÍVIDA

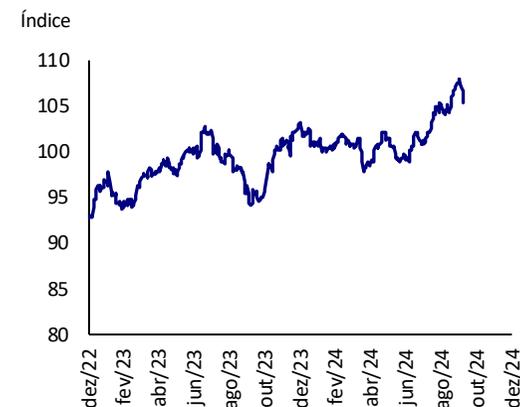
Principais índices bolsistas



Yields de dívida soberana a 10 anos das principais economias



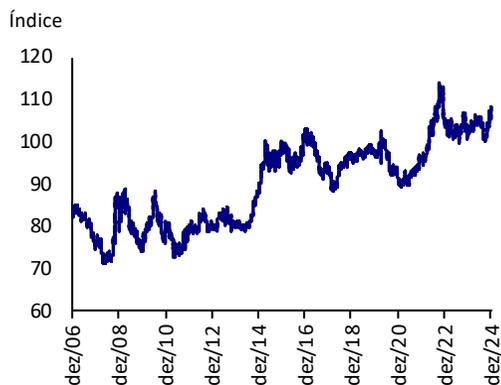
Índice de Obrigações de economias emergentes



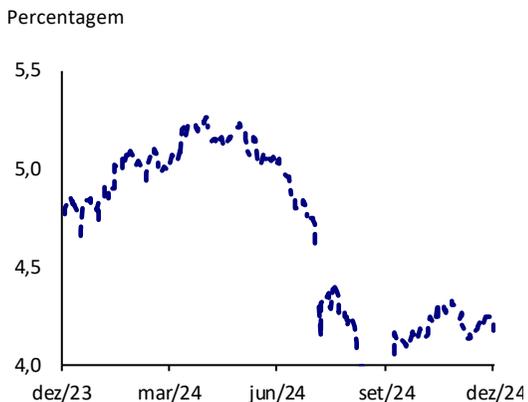
- Os índices bolsistas apresentaram desempenho positivo ao longo de 2024, particularmente no 1T do ano. De acordo com nossos cálculos o S&P 500 registou um crescimento de cerca de 5% no 1T2025, o que conta para ganhos acumulados totais na ordem dos 24%, 1pp acima dos 23% registados em 2023. O Eurostoxx 50 caiu 3% no 4T e fechou o ano com um ganho acumulado na ordem dos 8%, um avanço importante, mas menos significativo do que os 19% registados em 2023. Nos países emergentes, as acções caíram 7% no 4T, mas o acumulado anual foi positivo, na ordem dos 7%, +1pp face a 2023.
- Na Europa, a desaceleração do crescimento das acções em 2024 deveu-se à conjugação de vários factores: política monetária restritiva do BCE; altos custos de energias, que apesar de um maior alívio quando comparado a 2022, continuam a pesar sobre as indústrias europeias; menor dinamismo tecnológico, com elevada competição das empresas chinesas, particularmente no sector automóvel. Para dar uma perspectiva de acordo com a Bloomberg, espera-se que o S&P 500 continue a crescer em 2025, podendo chegar a ganhos acumulados de 10%. O EuroStoxx 50 deve expandir entre 6% e 7% em 2025, reflectindo crescimento económico mais brando. No caso do MSCI Emerging Markets, as projecções indicam um retorno de aproximadamente 8% para os mercados emergentes em 2025.
- O quarto trimestre de 2024 foi marcado por uma tendência de queda nos rendimentos dos títulos soberanos nos EUA e na Europa, enquanto os mercados emergentes apresentaram desempenho positivo, embora com expectativas de maior volatilidade para 2025. Os rendimentos dos títulos poderão cair ao longo de 2025, acompanhando uma política monetária mais flexível dos bancos centrais.

CAMBIAL E MONETÁRIO

Índice do Dólar

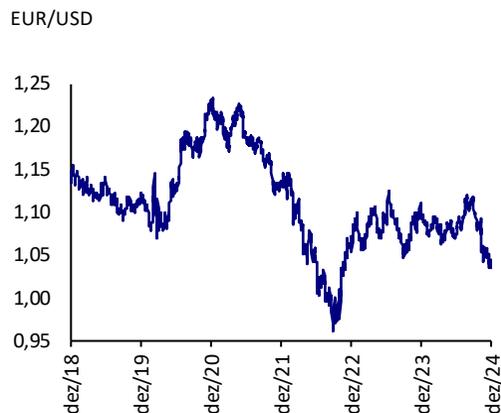


Taxa de juros do mercado monetário Dólar (SOFR 12M)

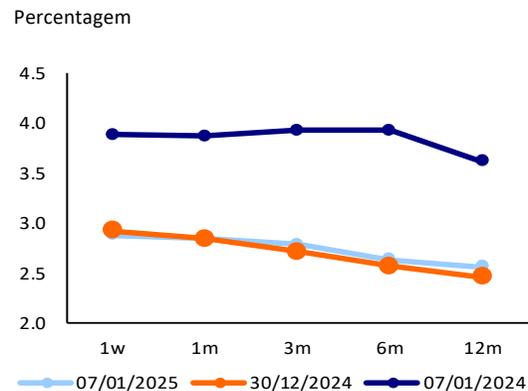


Fontes: Bloomberg

Taxa de câmbio do Dólar face ao Euro



Taxas de juros do mercado monetário Euro (Euribor)



- O Índice do Dólar (DXY) apresentou variações significativas ao longo de 2024, especialmente no quarto trimestre, com um aumento de 8%, a maior alta trimestral desde finais de 2014. Essa valorização foi impulsionada por diversos factores como a política monetária dos EUA, a evolução da economia global e as políticas fiscais adotadas pelo governo americano, e finalmente, a eleição de Donald Trump para um segundo mandato. As projeções para o DXY em 2025 indicam uma continuidade na tendência de alta observada em 2024.
- Após atingir máximos no dia 23 de Agosto, o Euro tem depreciado consistentemente em relação ao Dólar, particularmente no 4T em que depreciou cerca de 7%, fechando o ano nos 1,035.
- No 4T 2024, tanto a SOFR quanto a Euribor apresentaram tendências de queda, reflectindo as políticas monetárias adoptadas pelos respectivos bancos centrais. A SOFR no iniciou o ano em 5,4% e caiu 100pbs para 4,4% até final do ano. A Euribor a 12 meses iniciou o ano em 3,9% e encerrou dezembro em 2,6%. Para 2025, espera-se que tanto a SOFR como a EURIBOR continuem em sua trajectória de queda, alinhada com uma maior flexibilidade de política monetária que deve continuar a ocorrer.

PERSPECTIVA DOS MERCADOS

MERCADO CAMBIAL	Jun-24	Sep-24	Dec-24	YTD	YOY	QOQ	1T 2025	2T 2025	Dec-25	Dec-26	Dec-27
EUR/USD	1,07	1,11	1,04	-5,9%	-5,9%	-7,0%	1,04	1,04	1,08	1,08	1,10
GBP/USD	1,26	1,34	1,25	-1,7%	-1,7%	-6,4%	1,26	1,26	1,27	1,28	1,31
USD/JPY	151,35	143,63	157,20	11,5%	11,5%	9,4%	152,00	150,00	154,00	153,00	153,00
Dólar Index (DXY)	105,87	100,78	108,49	7,1%	7,1%	7,6%	107,40	107,60	107,10	103,70	100,40

MERCADO MONETÁRIO	Jun-24	Sep-24	Dec-24	YTD	YOY	QOQ	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026
Euribor 3M	3,7%	3,3%	2,7%	-30,6%	-30,6%	-17,2%	2,9%	2,6%	2,3%	2,3%	2,2%
SOFR 3M	5,3%	4,6%	4,3%	-19,2%	-19,2%	-6,3%	4,3%	3,9%	3,5%	3,3%	3,1%
FED rate upper limit	5,5%	5,0%	4,5%	-18,2%	-18,2%	-10,0%	4,5%	4,1%	3,7%	3,5%	3,3%
FED rate lower limit	5,3%	4,8%	4,3%	-19,0%	-19,0%	-10,5%	4,2%	3,8%	3,4%	3,2%	3,1%
ECB - Main refinancing rate	4,3%	3,7%	3,2%	-30,0%	-30,0%	-13,7%	3,2%	2,8%	2,5%	2,4%	2,3%
ECB - Deposit rate	3,8%	3,5%	3,0%	-25,0%	-25,0%	-14,3%	3,0%	2,6%	2,3%	2,2%	2,1%
BOE rate	5,3%	5,0%	4,8%	-9,5%	-9,5%	-5,0%	4,7%	4,4%	4,1%	3,9%	3,7%

DÍVIDA SOBERANA	Jun-24	Sep-24	Dec-24	YTD	YOY	QOQ	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026
USA 10-Year	3,4%	3,8%	4,6%	17,9%	17,9%	21,0%	4,5%	4,4%	4,4%	4,4%	4,3%
Germany 10-Year	2,5%	2,1%	2,4%	17,0%	17,0%	11,4%	2,2%	2,2%	2,2%	2,3%	2,2%
Japan 10-Year	1,1%	0,9%	0,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	3,1%	3,1%	3,1%	2,9%	3,0%
UK 10-Year	4,2%	4,0%	4,6%	29,3%	29,3%	14,1%	4,3%	4,2%	4,1%	4,1%	3,0%
China 10-Year	2,2%	2,2%	1,7%	-35,0%	-35,0%	-24,6%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%

COMMODITIES	Jun-24	Sep-24	Dec-24	YTD	YOY	QOQ	4T 2024	1T 2025	2T 2025	Dec-25	Dec-26
Brent	86,4	71,8	74,6	-3,1%	-3,1%	4,0%	77,2	76,2	75,4	75,3	73,8
WTI	81,5	68,2	71,7	0,1%	0,1%	5,2%	73,4	72,1	71,3	71,2	69,1
Gás Natural	102,8	130,5	152,7	48,2%	48,2%	17,0%	101,7	101,4	94,0	98,4	85,7
Ouro	2326,8	2634,6	2624,5	27,2%	27,2%	-0,4%	2659,0	2697,0	2724,0	2744,0	2856,0

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 .