

RELATÓRIO DE CONJUNTURA 2T2025

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: O que significam as tarifas de Trump para Angola?
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: RDC testa a sua influência no mercado de Cobalto
Indicadores macroeconómicos

6 ECONOMIA GLOBAL

Destaque: A ressurreição do proteccionismo norte-americano
Principais economias globais
Perspectivas globais

7 MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS

Destaque: Um início de rebalanceamento de activos?
Acções e Dívida
Mercado monetário e cambial



EDITORIAL

UM MUNDO ONDE A IMPREVISIBILIDADE É A ÚNICA CERTEZA

Vivemos tempos em que a bússola económica global parece ter perdido o norte. Com os Estados Unidos mergulhados num ambiente político turbulento, liderados por um Presidente imprevisível e agressivo, as probabilidades de uma recessão tanto nos EUA quanto na Europa aumentam. Os mercados financeiros estão em queda, a guerra comercial aquece cada vez mais e a imprevisibilidade é a única certeza.

O impacto mais visível está a ser devido ao aumento das tarifas e o seu impacto no comércio mundial, mas a incerteza face à política económica e regras financeiras do mundo têm fontes múltiplas. É preocupante a disponibilidade de Trump para outras acções inéditas: bloquear financiamentos internacionais, retirando capital de instituições como o FMI e Banco Mundial, condicionando a ajuda externa a interesses políticos, ou até mesmo controlar de forma política a Reserva Federal, algo antes impensável, mas que o Presidente norte-americano já sinalizou — com Trump, os limites do possível mudaram.

As projeções tornaram-se agora mais vulneráveis, e cenários de revisão deixaram de ser apenas possíveis para se tornarem, cada vez mais, prováveis. O horizonte próximo — pelo menos até Novembro de 2026, altura das eleições intercalares para o Senado e Câmara dos Representantes, em que Trump pode perder o Congresso — promete mais incertezas do que respostas. Para países africanos, o impacto já é visível. De acordo com a Bloomberg, muitos começam a ponderar a recorrer ao FMI como âncora em meio à tempestade. Angola, por exemplo, enfrenta uma nova pressão externa com a queda do preço do petróleo — a sua principal fonte de receitas.

Este é, sem dúvida, um tempo que exige prudência. É fundamental reforçar as instituições internas, consolidar a resiliência macroeconómica e preparar o país para um ambiente global onde as certezas económicas se dissiparam. Ao que tudo indica, os ventos contrários que hoje sopram vieram para ficar — e Angola terá de navegar com cautela por esse mar turbulento.

CRONOLOGIA

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.

Janeiro

- Tomada de posse do presidente Norte Americano;
- Fórum Económico Mundial, em Davos;
- FMI prevê crescimento mundial na ordem dos 3,3% em 2025.

Fevereiro

- Aprovação do Plano Anual de Endividamento;
- Autorização para a emissão de Eurobonds no montante de até USD 3,0MM;
- Autorização de um acordo individual de Financiamento entre Angola e a China National Aero-Technology & Export Co. – CATIC.

Março

- Redução da taxa de Juro da Facilidade Permanente de Absorção de Liquidez para 17,5%;
- Aprovação da Adesão de Angola ao Protocolo de Emprego e Trabalho da SADC.

AGENDA

Abril

- 02: Anúncio das novas tarifas sobre importações norte-americanas;
- 07 e 09: Fórum Económico Senegal- Angola;
- 17: Reunião do BCE;
- 29 e 30 : Conferência Conjunta sobre Transbordamento do BIS, BoE, BCE e FMI em Frankfurt;

Maio

- 06 a 07: Reunião do FED;
- 19: Cimeira UE-Reino Unido;
- 20 e 21: Reunião de Política Monetária do BNA;
- 21 e 22: Reunião do BCE;
- 27 a 30: Web Summit Vancouver;

Junho

- 05: Reunião do BCE;
- 17 e 18: Reunião do FED;
- 22 e 25 : Cimeira de Negócios EUA/África;
- 26 e 27: Reunião do Conselho Europeu.

DESTAQUES

Angola

- Impacto das tarifas do Trump para Angola será sobretudo indirecto;
- Mercado cambial angolano tem apresentado relativa estabilidade nos últimos meses;
- CPM gradualmente vai flexibilizando a política monetária;
- Taxas de juro no mercado de dívida sofreram uma queda significativa em 2024;
- Dívida pública angolana avaliada em Dólares situou-se em torno dos USD 62,6MM em 2024;
- Economia angolana registou um crescimento na ordem dos 4,4% em 2024;
- Balança corrente encerra 2024 fixada nos USD 6,3 MM, um aumento homólogo de cerca de 50,0%.

Internacional

- RDC testa a sua influência no mercado de Cobalto, suspendendo produção própria;
- Tensões pós-eleitorais afectam desempenho da economia moçambicana;
- Protecçãoismo ressurge nos Estados Unidos;
- Mercados em baixa após “Dia da Libertação” dos Estados Unidos;
- JPMorgan fixa estimativa de risco de recessão na economia norte-americana em 60%;
- Dólar em queda em meio a tensões comerciais e incertezas do lado do FED;
- Rendimentos dos títulos soberanos caíram em resposta a tarifas, revertendo o curso nos EUA.

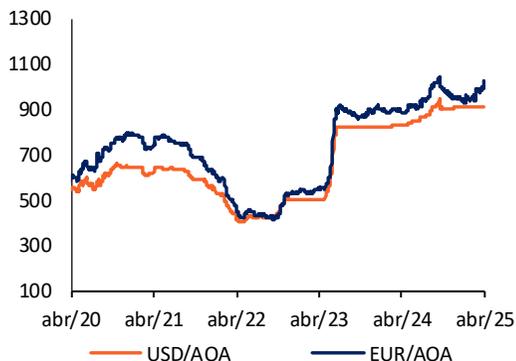
MERCADOS FINANCEIROS



MERCADO CAMBIAL

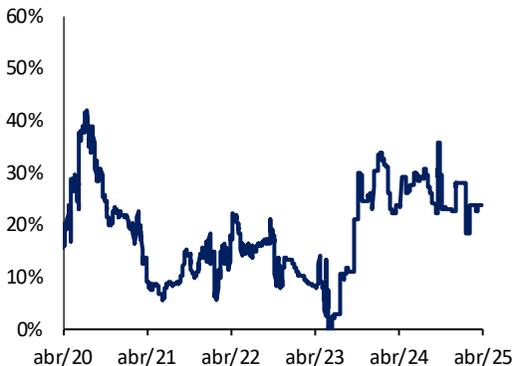
Câmbio do Kwanza face ao Dólar e Euro

USD/AOA; EUR/AOA



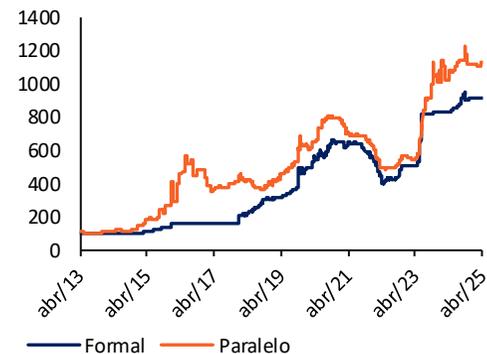
Intervalo entre câmbio USD/AOA oficial e paralelo

Porcentagem



Câmbio USD/AOA no mercado oficial e paralelo

USD/AOA



Vendas mensais de divisas aos bancos*

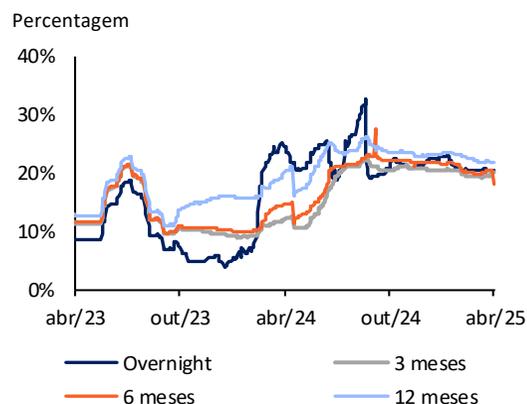
USD Milhões



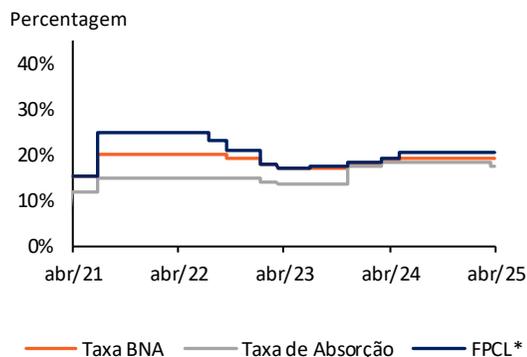
- O mercado cambial angolano tem apresentado relativa estabilidade nos últimos meses, com o Kwanza a negociar em torno dos 912 por dólar há vários meses. No entanto, persiste uma diferença relevante entre a taxa de câmbio oficial e a do mercado paralelo, com o spread a flutuar entre 18% e 23%, de acordo com os dados a que temos acesso.
- No primeiro trimestre de 2025, a oferta de divisas registou uma ligeira contracção, tanto em termos trimestrais (-5%) como homólogos (-23%). Ainda assim, as perspectivas para os próximos meses parecem até há pouco tempo mais positivas. Mantemos algum optimismo com possível revisão com a baixa recente dos preços do petróleo em resposta às tarifas de Trump. A produção e exportação de petróleo — principal fonte de divisas do país — deverá crescer, apoiada por uma recuperação operacional em alguns blocos. Resta saber se num cenário de maior risco o Ministério das Finanças conseguirá captar mais financiamento externo, reforçando a disponibilidade de moeda estrangeira.
- O backlog de ordens de compra de divisas do sistema abrandou ligeiramente, no entanto, apesar disso, continua relevante, em torno dos USD 600 a 800 milhões, o que contribui para desequilíbrios entre procura e oferta.

MERCADO MONETÁRIO

Taxas Luibor nos vários prazos



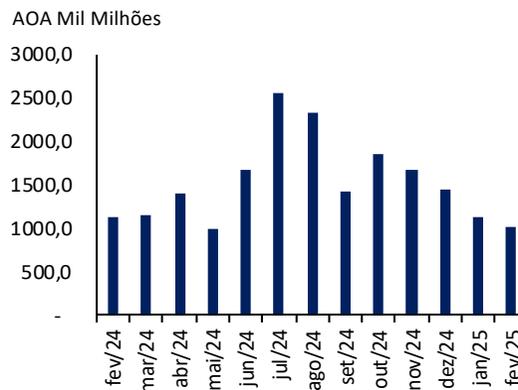
Principais taxas de política monetária



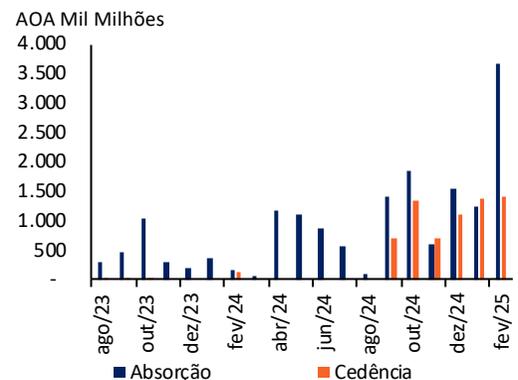
Facilidade permanente de cedência de liquidez*

Fontes: BNA, Cálculos BFA

Operações de permuta de liquidez



Operações de mercado aberto

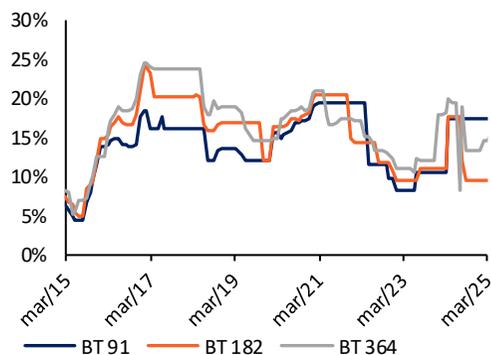


- O Comité de Política Monetária do Banco Nacional de Angola (BNA) decidiu, na sua última reunião, reduzir o coeficiente de reservas obrigatórias em 1,0 ponto percentual e intensificar o uso de operações de mercado aberto (OMA) com o objectivo de libertar AOA 100 Mil Milhões (MM) em liquidez e alinhar as taxas do mercado monetário interbancário (MMI) à taxa de referência.
- A situação de liquidez no mercado monetário tem-se mantido estável. Em alguns momentos os leilões de operações de recompra (repos) chegaram a registar procuras superiores à oferta. Dados do BNA mostram que, até Fevereiro deste ano, transacionaram-se AOA 4,9 Biliões (B) em OMAs de absorção, AOA 2,7B em OMAs de cedência, AOA 2,4B em facilidades, enquanto o mercado interbancário movimentou AOA 2,1B.
- A redução das reservas obrigatórias previa libertar AOA 100 MM, mas os nossos cálculos apontam para uma injeção efetiva de AOA 91,7 MM. Antes da decisão, a Luibor média estava nos 21,8%, cerca de 220 pontos base (pb) acima da taxa BNA. Actualmente, situa-se nos 20,4%, com o spread a cair para 89pb, sinalizando que as medidas adoptadas têm surtido o efeito desejado.

MERCADO PRIMÁRIO DE TÍTULOS

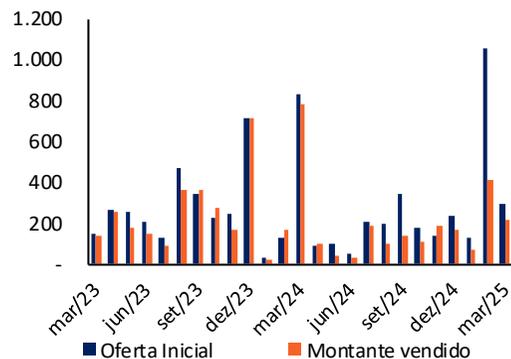
Yields dos Bilhetes do Tesouro

Porcentagem



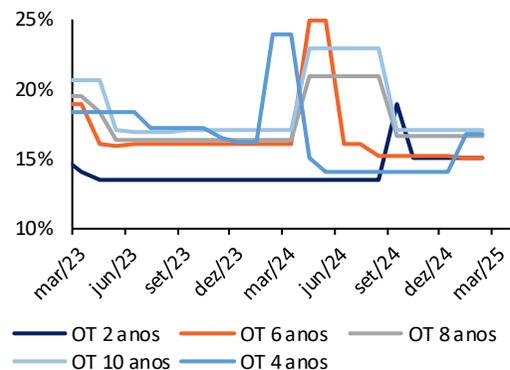
Colocações de dívida por mês

AOA Mil Milhões



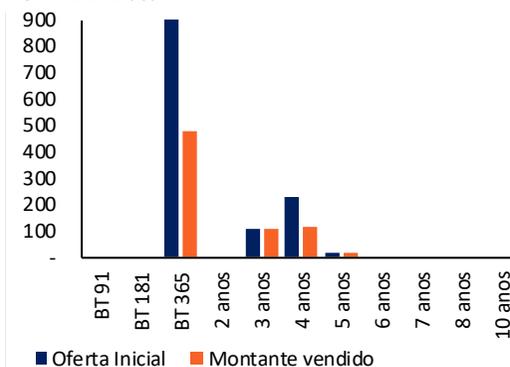
Yields das Obrigações do Tesouro

Porcentagem



Colocações de dívida por prazo em 2025

AOA Mil Milhões



- No primeiro trimestre do ano, o Tesouro angolano emitiu cerca de AOA 1,0 bilião em títulos no mercado doméstico, o que representa aproximadamente 21% do volume total previsto para 2025. Foram colocados AOA 480 mil milhões em BTs, exclusivamente com prazo de 364 dias — o que corresponde a 27% do plano do Ministério das Finanças para este segmento. As yields destes bilhetes rondam agora os 16%, reflectindo uma subida superior a 250 pontos base face aos 13,4% observados no final de 2024.

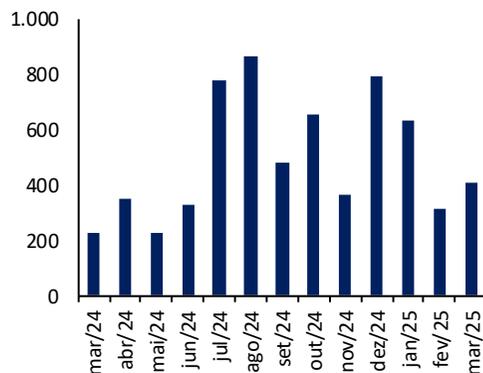
- No segmento de OTs em Kwanzas, foram emitidos AOA 250 mil milhões, equivalentes a apenas 9% da meta anual. As maiores emissões se concentraram nos prazos de 3 e 4 anos, cujas taxas de colocação se fixaram em torno de 16,75% e 16,8%, respectivamente. Destaca-se ainda a reabertura de obrigações com vencimento em 2026, actualmente negociadas em torno dos 16,3%.

- Adicionalmente, registaram-se emissões de OTMEs num montante próximo de USD 270 milhões, o que representa cerca de 70% do total anual previsto. A expectativa é de alguma pressão ascendente sobre as yields nos próximos meses, embora estas devam permanecer abaixo da taxa de inflação.

MERCADO SECUNDÁRIO DE TÍTULOS

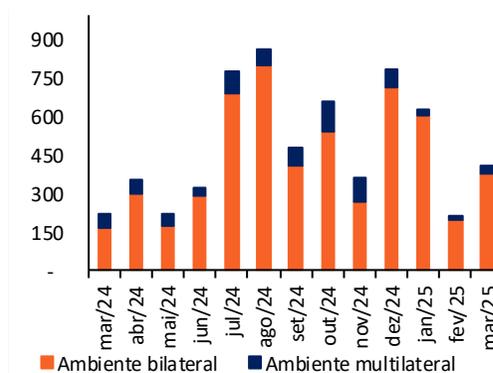
Transacções no mercado secundário

AOA Mil Milhões



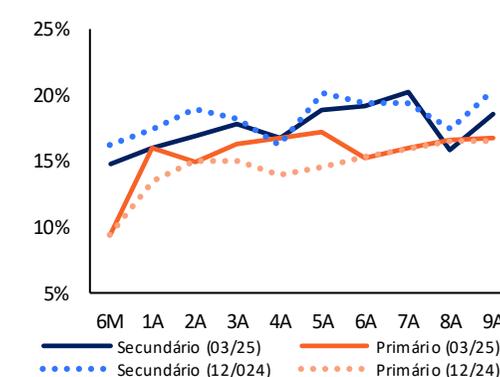
Transacções por ambiente de negociação

AOA Mil Milhões



Curva de yields do Kwanza

Porcentagem



- Os mercados da BODIVA têm vindo a registar diminuições nos montantes transaccionados nos últimos 2 meses, sendo que houve negócios valorizados em AOA 1,4 biliões no 1º trimestre de 2025, uma quebra de 25% face aos montantes de negociação no último trimestre do ano passado. Face ao 1º trimestre de 2024, o crescimento foi de 13%, bem abaixo da inflação homóloga média do período. A esmagadora maioria das transacções têm ainda a dívida pública como activo subjacente, quer no Mercado de Bolsa de Títulos do Tesouro, quer no Mercado de Registo de Operações sobre Valores Mobiliários. O volume de negócios em ambiente bilateral representou 88% das transacções.
- As yields no mercado primário subiram em alguns prazos, mas o mercado encontra-se, na generalidade dos prazos, ainda abaixo da yields transaccionadas no mercado secundário. Ainda assim, nos prazos onde já ocorreram emissões este ano (1 ano, 3 anos, 4 anos e 5 anos), as taxas no mercado primário subiram face a Dezembro, aproximando-se das yields no mercado secundário, que não se moveram muito entre Dezembro e Março. No caso dos instrumentos de curto prazo, a yield a 1 ano é de 16,0%, face a igualmente 16,0% no secundário; a yield primária a 3 anos, de 16,3%, compara ainda com 17,9% a alguma distância, indicando alguma pressão para subida da yield primária; a 4 anos, a yield primária de 16,8% compara com uma taxa virtualmente igual no secundário; e a 5 anos, a yield primária está nos 17,3%, um pouco abaixo dos 18,9% verificados no mercado secundário. Note-se que, nos prazos mais longos acima destas maturidades, não tem havido emissões no mercado primário e a liquidez e volumes de negociação no secundário será bastante baixa, dando menos peso aos dados.

MERCADO DE CRÉDITO

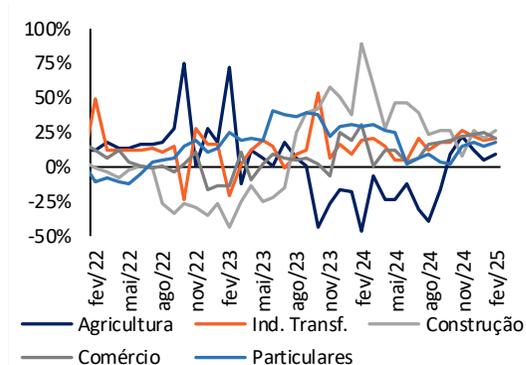
Volume de crédito e evolução

AOA Mil Milhões; variação homóloga real



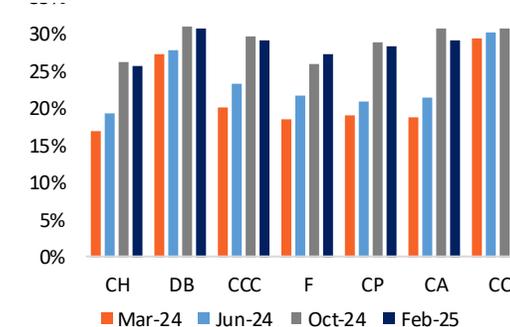
Evolução do crédito por sectores

Variação homóloga



Taxas de juros por tipo de crédito*

Porcentagem



- Em Fevereiro, o volume de crédito ao sector privado fixou-se próximo dos AOA 6,9 MM, registando um aumento nominal de 24,1% em termos homólogos, o que corresponde a cerca de AOA 1,4 MM. No entanto, apesar deste crescimento nominal, os nossos cálculos, com base nos dados do BNA, indicam que o crédito ao sector privado registou uma contracção real de 1,2% em termos homólogos. O crédito ao sector público também apresentou uma redução mais acentuada, com uma queda de 9,2% em termos homólogos, situando-se nos AOA 895,5 MM. Na análise por sectores, destacam-se “Transportes” e “Actividades Imobiliárias” com os maiores crescimentos reais, ambos com uma variação de +200% em termos homólogos. Apesar desse crescimento expressivo, o peso destes sectores no total do crédito permanece reduzido, representando 5,6% e 2,1%, respectivamente. Por outro lado, os sectores da “Agricultura”, “Comércio” e “Particulares” registaram contracções de 13,7%, 4,9% e 2,5% em termos homólogos, respectivamente. Em sentido contrário, a “Indústria Extractiva” e novamente o “Comércio” apresentaram crescimentos de 47,9% e 3,0%, respectivamente.
- O custo do crédito permanece elevado, reflectindo o actual enquadramento da política monetária e o comportamento das taxas no MMI. Contudo, a expectativa é de uma trajectória de descida gradual nas taxas de juro, ainda que moderada, uma vez que o BNA tem vindo a utilizar instrumentos de política monetária com o objectivo de impulsionar a redução da Luibor — principal indexante para a generalidade das taxas de crédito à economia. As taxas no MMI já evidenciam um movimento descendente, e espera-se que as taxas de crédito acompanhem esta tendência gradualmente.

FINANÇAS PÚBLICAS

DÍVIDA PÚBLICA

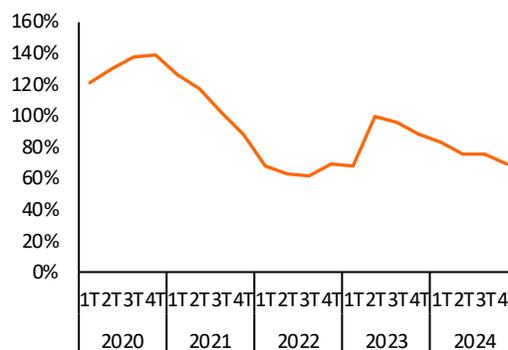
Dívida pública total

USD Mil Milhões



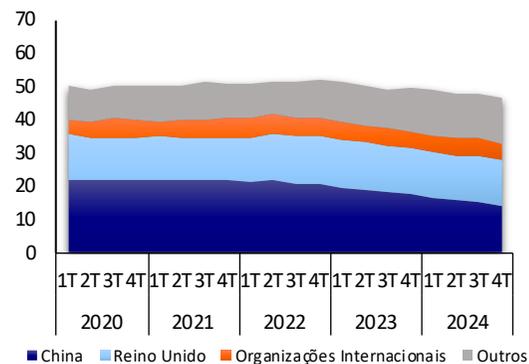
Dívida pública em percentagem do PIB

Percentagem do PIB



Dívida pública externa por tipo de credor

USD Mil Milhões



Dívida doméstica titulada

AOA Bilhões

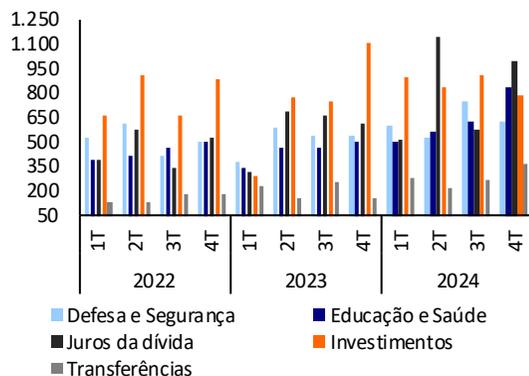


- A dívida pública angolana avaliada em Dólares situou-se em torno dos USD 62,6 MM, uma quebra na ordem dos USD 3,8 MM face ao ano anterior. A dívida pública externa fixou-se em USD 47,9 MM (-2,2 MM face a 2023). A dívida pública interna fixou-se nos AOA 13,4 B, tendo diminuído apenas AOA 0,1 B em termos nominais - a quebra no montante avaliado em Dólares deve-se à depreciação ocorrida. Estimamos que a dívida represente 70,4% do PIB, uma quebra de 18,4pp desde o final de 2023.
- O stock de dívida pública externa fixou-se em USD 46,8 MM em 2024, uma redução de USD 2,8 MM face ao final de 2023. É o 2º ano consecutivo de redução, sendo que a queda foi mais acentuada que a verificada em 2023. A dívida a entidades chinesas – maiores credores de Angola – fixou-se em USD 14,3 MM, menor valor dos últimos 8 anos; já a dívida ao Reino Unido (que são maioritariamente Eurobonds), fixou-se em USD 13,5 MM. Quanto ao tipo de credor, a dívida comercial e bilateral caiu USD 2,1 MM e USD 1,1 MM, respectivamente; em sentido contrário, a dívida multilateral subiu USD 0,3 MM.

EXECUÇÃO ORÇAMENTAL

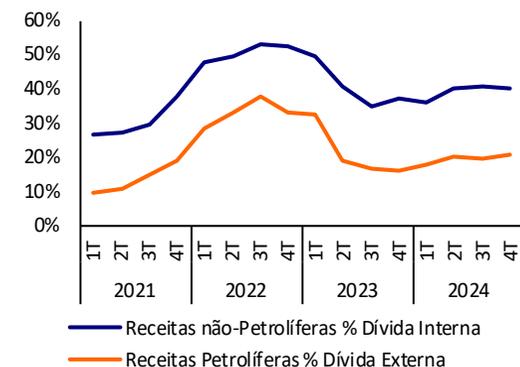
Despesa fiscal por sector

AOA Mil Milhões



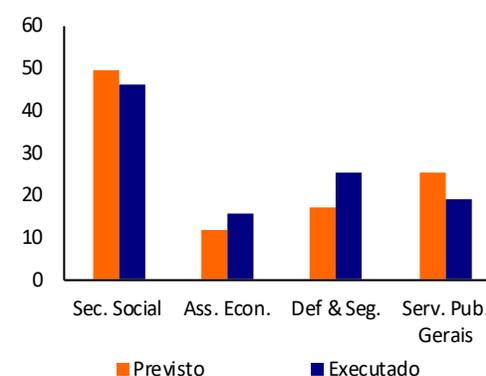
Receitas petrolíferas e não-petrolíferas em função da dívida

Porcentagem da dívida



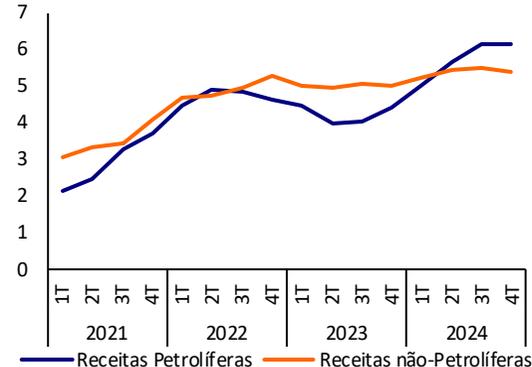
Despesas previstas e executadas por sector

AOA Bilhões



Receitas petrolíferas e não-petrolíferas

AOA Mil Milhões



- Das receitas orçamentais previstas no OGE — excluindo operações de capital — no montante de AOA 14,7B, cerca de 99% foi efetivamente arrecadado, totalizando AOA 14,5B. O desempenho da receita resulta de duas dinâmicas distintas: do lado petrolífero, o valor arrecadado superou em 16,2% o montante inicialmente orçamentado (AOA 7,8B), enquanto as receitas não petrolíferas registaram uma execução de apenas 79,1% do previsto.
- No que diz respeito à despesa primária — que exclui as operações de dívida — foram executados cerca de AOA 10,7B. As despesas no setor social ficaram 7,1% abaixo do planeado. De forma mais específica, os gastos em Educação e Saúde totalizaram AOA 2,5B, ficando 13,4% abaixo do orçamentado. Em contraste, as despesas com Defesa e Segurança ultrapassaram significativamente o previsto, ficando 44,8% acima do valor inicialmente estabelecido.
- As receitas petrolíferas registaram um crescimento expressivo em 2024, situando-se 38,9% acima do valor arrecadado em 2023. Este desempenho foi impulsionado por uma combinação favorável entre o preço médio do barril de petróleo, que se fixou em cerca de USD 80, e um aumento de 2,0% na produção petrolífera em termos homólogos.

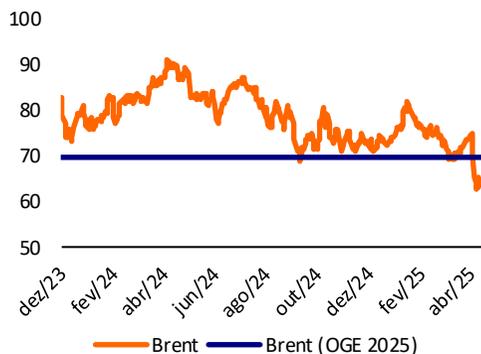
ECONOMIA REAL



DESTAQUE

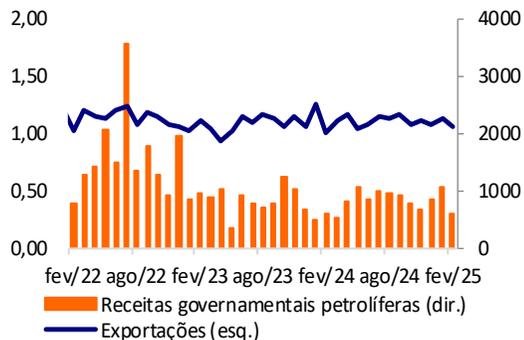
Preço do Brent vs Brent (OGE 2025)

USD/BBL



Receitas e Exportações Petrolíferas

Mbd; USD milhões



Fontes: Ministério das Finanças

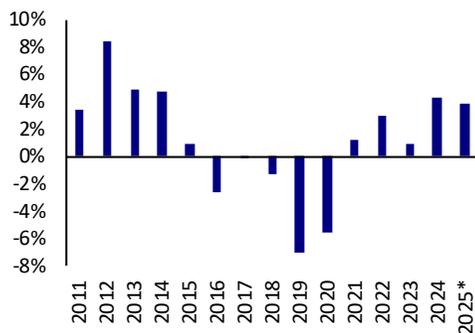
O QUE SIGNIFICAM AS TARIFAS DE TRUMP PARA ANGOLA?

- No dia 2 de Abril, o Presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, anunciou a imposição de tarifas sobre as importações provenientes da maioria dos países do mundo — incluindo Angola. A medida foi apresentada no âmbito da iniciativa denominada "Dia da Libertação", que prometia aplicar tarifas recíprocas sobre os parceiros comerciais. Trump fixou tarifas mínimas de 10% para muitos países, e percentuais significativamente mais altos para outros, como 50% sobre o Lesoto, 49% sobre o Camboja, 48% sobre o Laos, 47% sobre Madagáscar e 46% sobre o Vietname. Angola foi alvo de uma tarifa de 32%, baseada na alegação de que aplica tarifas de 62% aos produtos norte-americanos — uma leitura simplista da balança comercial. Em 2024, Angola importou cerca de 178 milhões de dólares dos EUA, sendo 83% deste montante correspondente à importação de frango, sujeito a uma tarifa de apenas 10%. As exportações angolanas para os EUA são dominadas pelo petróleo bruto, produto isento de tarifas energéticas, o que limita o impacto direto da medida. Angola exportou, em média, 438,8 milhões de dólares por ano em crude para os EUA nos últimos três anos. No entanto, os efeitos indiretos são consideráveis.
- Desde o anúncio das tarifas, os mercados globais sofreram fortes quedas: o S&P 500 e o índice europeu STOXX 600 recuaram mais de 10%. O aumento da incerteza elevou a probabilidade de recessão nos EUA: o JP Morgan passou de 40% para 60%, e o Goldman Sachs de 35% para 45%.
- O preço do Brent — referência para Angola — caiu mais de 10 dólares, situando-se agora em torno dos USD 63 por barril, abaixo dos USD 70 definidos no Orçamento Geral do Estado para 2025. A manter-se este patamar, Angola poderá registar perdas mensais superiores a USD 200 milhões em receitas de exportação e mais de USD 100 milhões em receitas fiscais petrolíferas, que representam cerca de 60% do total no OGE.
- Com a percepção de risco agravada, a yield das Eurobonds 2032 na sexta-feira subiram para 14,8% — contra os 11,7% da semana anterior —, tornando inviáveis novas emissões. Nesse contexto, o Governo poderá ser forçado a cortar despesas ou a recorrer a outras fontes de financiamento concessional, além dos USD 500 milhões anuais de apoio à tesouraria do Banco Mundial; a Bloomberg dá como possível um programa do FMI. O ano de 2025 será, sem dúvida, desafiador e a confiança dos consumidores e produtores poderá baixar, caso se confirme a permanência destes preços no mercado petrolífero.

CONTAS NACIONAIS

Variação homóloga do PIB

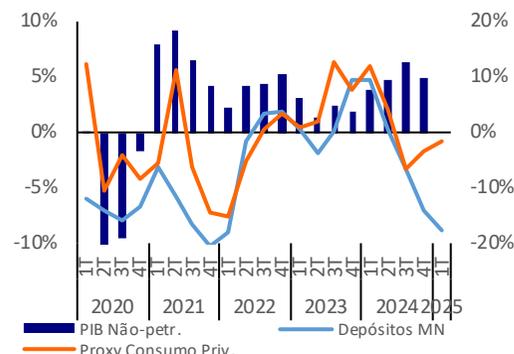
Variação homóloga real



* Previsão

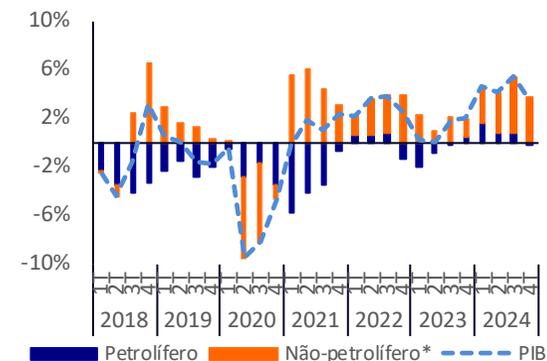
Indicadores de alta frequência e PIB não-petrolífero

Variação homóloga real



Evolução do PIB petrolífero e não-petrolífero

Variação homóloga real

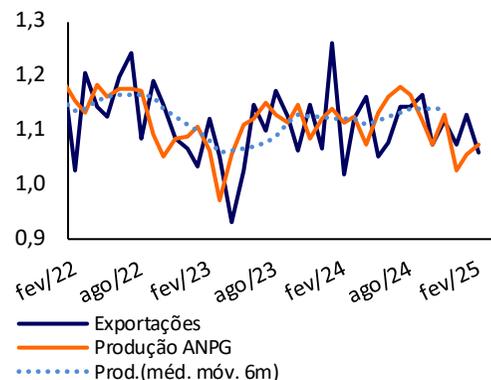


- Em 2024 economia angolana registou uma performance bastante positiva, com um crescimento na ordem dos 4,4% face a 2023. A economia não petrolífera cresceu 5,0% yoy e a petrolífera 2,8% yoy.
- Os indicadores de alta frequência que acompanhamos, que reflectem o comportamento do consumo, como os depósitos do sector privado em moeda nacional e as transações na EMIS, vão em direcções mistas, pelo que o consumo poderá manter-se na mesma trajectória, sem agravamento, no 1º trimestre, consistente com a continuada fragilização do poder de compra dos consumidores. Esta desaceleração, por si só, traria um ritmo de crescimento mais brando da economia não petrolífera, mas será contrariado pelo forte desempenho do sector mineiro. Já durante o ano passado, grande parte do crescimento foi justificado pela produção nos sectores mineiro, industrial e agrícola, que, apesar de terem expandido bastante, representam apenas 13% da actividade económica.
- Para 2025, a expectativa é que a economia volte a crescer, mas a um nível abaixo do observado no ano anterior. Há muitos desafios à vista, sobretudo devido às profundas questões estruturais. A nossa expectativa é de um crescimento em torno dos 4%, ainda bastante alavancado no impacto do aumento na produção diamantífera, em particular devido à entrada em funcionamento da mina de Luele no final de 2023 e o escalar progressivo da operação. Os números serão menos positivos no que toca ao consumo privado, pelo que sectores como o Comércio deverão crescer abaixo da média. Ainda assim, há sinais positivos relativamente ao acesso do financiamento externo, ao contrário do cenário do ano passado, que acabou por limitar a capacidade de manobra financeira do Governo – o desempenho de sectores como a Construção dependerá bastante da evolução deste tema.

ECONOMIA PETROLÍFERA E NÃO PETROLÍFERA

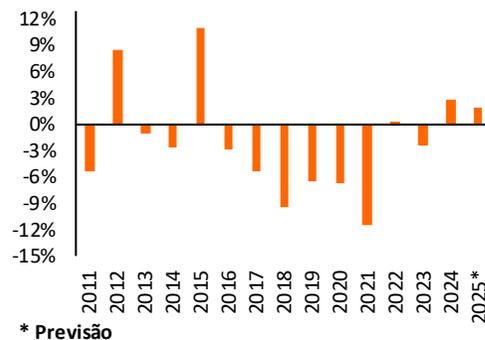
Produção e exportação de crude

Milhões de barris diários



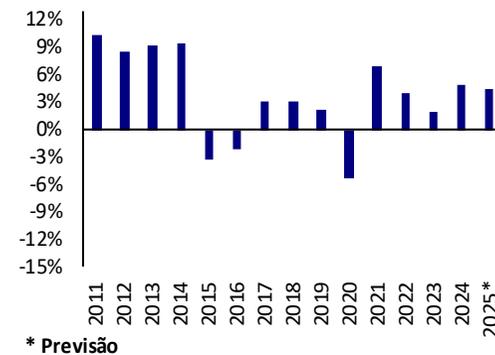
PIB petrolífero

Variação homóloga real



PIB não-petrolífero

Variação homóloga real

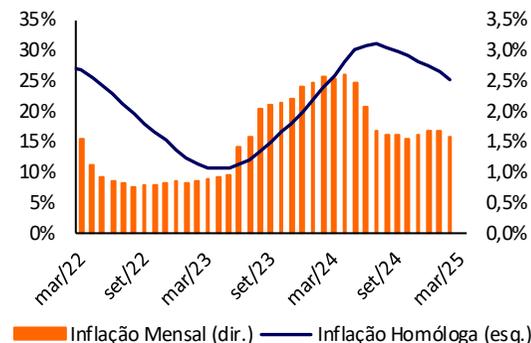


- Nos dois primeiros meses de 2025, a produção petrolífera fixou-se, em média, nos 1,06 mbd, representando um crescimento de 5,5% face ao mesmo período do ano anterior.** As exportações recuaram para uma média de 1,09 mbd (-4,1% YoY), influenciadas pela queda no preço de exportação. Entre Nov/24 e Fev/25, a produção de gás manteve-se estável nos 2,7 mpc. Apesar das expectativas de avanços positivos ao longo do ano, estes serão acompanhados com atenção, embora sem garantia de impacto favorável.
- De modo geral, o desempenho do nível geral de actividade não petrolífera foi positivo no ano passado, excepto para o sector de Intermediação Financeira e Seguros. Os sectores que mais cresceram em 2024 foram Diamantes e Minerais, com 44,3%, Pesca, com 12,2%, e Transportes, com 10,4%.** O sector dos diamantes alcançou o nível de crescimento mais alto desde que há registos; a entrada em funcionamento da mina de Luele em Novembro de 2023 terá tido um grande impacto. Segundo noticiado, a produção desta mina terá atingido 1,8 milhões de quilates no primeiro semestre de 2024, mais de 1/3 do que foi exportado no período. No caso das Pescas, continuamos a acompanhar os desenvolvimentos, sendo que a linguagem adoptada pelo INE aponta para um eventual efeito temporário de melhoria na recolha de dados que pode estar a sobreestimar temporariamente o crescimento do sector.
- Do lado petrolífero, o desempenho foi justificado pelo aumento da extração de petróleo, condensados e LNG.** Para 2025 as nossas projecções indicam um crescimento da economia petrolífera a rondar os 1,7%-2,2% e da economia não petrolífera entre 4,4% e 4,9%.

ÍNDICE GERAL DE PREÇOS

Inflação nacional

Porcentagem



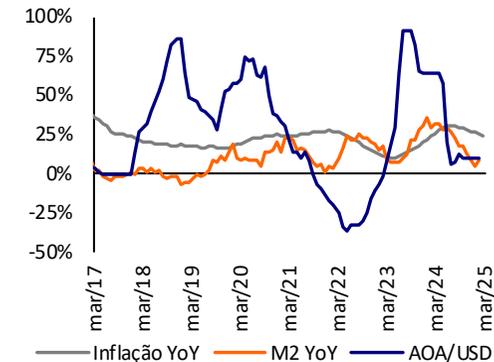
Inflação por classes

Varição homóloga



Inflação, M2 e taxa de câmbio

Porcentagem



- **A inflação homóloga nacional situou-se nos 23,9% em Março, sendo o oitavo mês consecutivo de descidas.** Em termos mensais, os preços aceleraram 1,4%, ligeiramente abaixo dos 1,6% de Fevereiro. As classes que mais contribuíram para o aumento dos níveis de preços foram Alimentação e bebidas não alcoólicas, Bens e serviços diversos e Transportes com 0,84pp, 0,11pp e 0,09pp, respectivamente. A inflação homóloga em Luanda tem estado a desacelerar já desde Julho de 2024 e situou-se nos 24,8% em Março, o nível mais baixo desde o final de 2023.
- **A nossa projecção indica uma ligeira aceleração da inflação no 2T, impulsionada pelo aumento do preço do gasóleo (no contexto da remoção gradual dos subsídios combustíveis), pelos efeitos dos reajustes salariais na função pública e pela evolução dos preços dos bens alimentares a nível internacional.** Esperamos, no entanto, que a inflação volte a desacelerar nos trimestres seguintes, podendo situar-se entre 21%-22% no final do ano. Ainda assim, alguns factores podem concorrer para a alteração desta trajectória, como uma eventual depreciação do Kwanza acima do esperado e mais um movimento de remoção dos subsídios aos combustíveis.

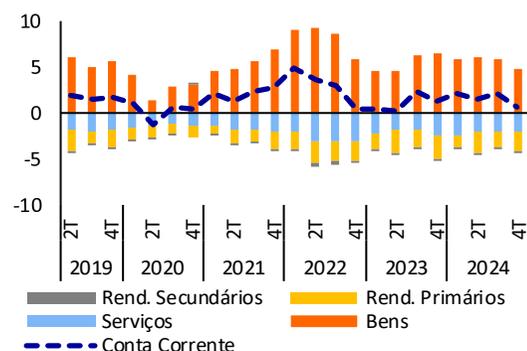
CONTAS EXTERNAS



BALANÇA DE PAGAMENTOS

Balança de pagamentos trimestral

USD Mil Milhões



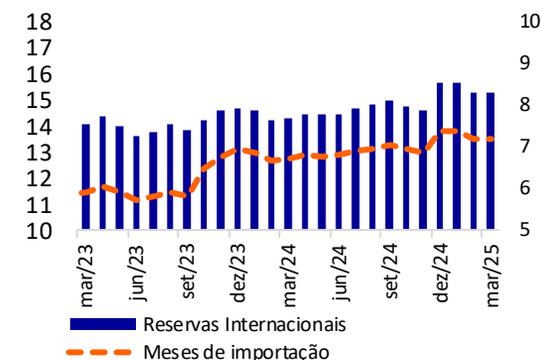
Importações de Serviços

USD Mil Milhões



Reservas Internacionais

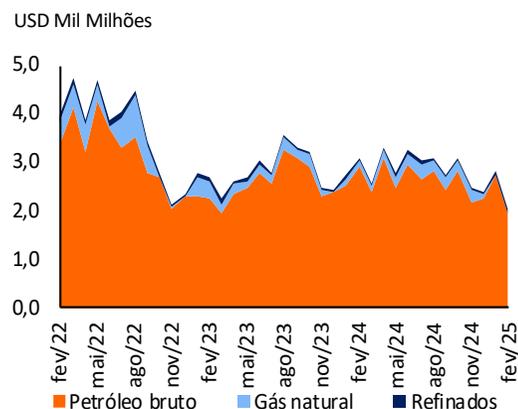
USD Mil Milhões; Meses



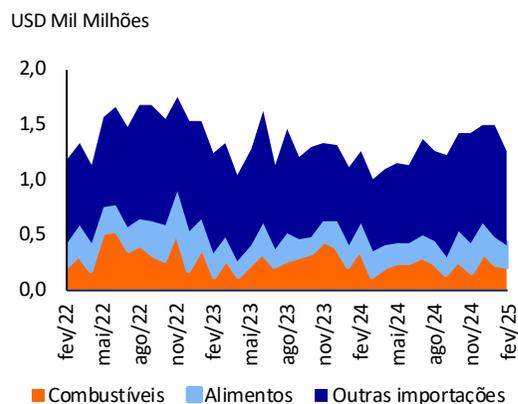
- **A balança corrente encerrou 2024 fixada nos USD 6,3 MM, um aumento homólogo de cerca de 50,0%, (+USD 2,1 MM).** De acordo com dados do BNA, o valor da conta corrente representa aproximadamente 6,7% PIB. A conta de bens continua a sustentar os resultados positivos da balança corrente. Em 2024, a conta de bens registou um saldo de USD 22,6 MM, o que representa um crescimento de 3,7% em relação a 2023, influenciado por uma diminuição das importações na ordem dos 5,9% yoy. As exportações petrolíferas (que incluem petróleo bruto, refinado e gás), fixaram-se em USD 34,6 MM, o que perfaz uma quebra de 0,1% yoy. No que se refere às exportações não-petrolíferas, verificou-se uma diminuição de 2,9% yoy: o sector diamantífero apresentou uma redução de 2,3%, com as exportações a descerem de USD 1,6 MM para USD 1,5 MM, afectado maioritariamente por uma queda no preço na ordem dos 7,8%. As importações de bens reduziram para USD 14,2 MM, -5,9% yoy: as importações de bens de consumo corrente, e as importações de capital diminuíram para USD 8,3MM e USD 3,6MM (-12,8% yoy e -2,3%yoy) respectivamente. Relativamente à conta de serviços, em 2024, o défice reduziu para USD 8,4MM. As importações de serviços fixaram-se em USD 8,5 MM, uma redução de 1,3% yoy.
- **O défice da conta financeira fixou-se nos 4,2 MM, um pouco menos negativo do que os 4,5MM de 2023.** Em particular, houve uma melhoria nos fluxos de Investimento Directo Estrangeiro: em 2024, o saldo entre entradas de novo IDE e saídas continuou a ser negativo, em USD -136 milhões, mas foi o mais próximo do equilíbrio desde 2016. **As Reservas Internacionais encerraram o mês de Março em USD 15,3MM, apenas USD 0,3MM abaixo do final de 2024, representando perto de 7 meses de importações de bens e serviços.**

EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES

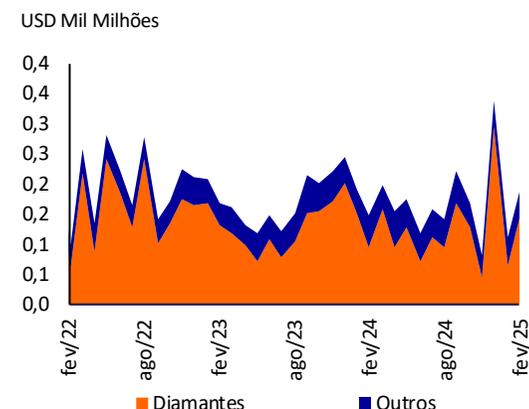
Exportações de hidrocarbonetos



Importações por tipo



Exportações de produtos não-petrolíferos



- Segundo dados preliminares da AGT, as exportações de hidrocarbonetos totalizaram cerca de USD 4,8MM em Janeiro e Fevereiro deste ano, uma quebra de 16,8% face ao período homólogo. Note-se que as exportações de gás natural costumam sofrer actualizações e os dados de Janeiro e Fevereiro estão bastante abaixo do normal, contrariando outras fontes; corrigindo esse efeito, a quebra homóloga destes 2 meses estará mais perto dos 8-9%.
- Em sentido contrário, as importações de bens em Janeiro e Fevereiro subiram 16,4% yoy. A maior subida foi registada nas Outras Importações (que excluem combustíveis e alimentos), que subiram 36,9% yoy no período. As importações de bens alimentares subiram 13,3%, numa média mensal de USD 230 milhões. As importações de combustíveis caíram 28,0% yoy, para uma média mensal de USD 215 milhões.
- Também de acordo com os dados da autoridade tributária, entre Janeiro e Fevereiro, as exportações de produtos não-petrolíferos fixaram-se em USD 302 milhões, uma diminuição de 11,5% yoy. A descida deveu-se a uma quebra das exportações de diamantes, de 14,4% yoy. Note-se ainda assim que as vendas de diamantes ao exterior registaram, segundo os dados da AGT, um máximo histórico de USD 294 milhões em Dezembro de 2024. Ainda pouco expressivas, as exportações de outros produtos registaram uma quebra nos primeiros 2 meses do ano: fixaram-se numa média de USD 45 milhões por mês, uma descida de 3,4% face ao período homólogo. Porém, note-se um destaque positivo para as exportações do código aduaneiro 72, Ferro e Aço, que somaram USD 20,1 milhões nos 2 primeiros meses deste ano, face a USD 3,4 milhões no mesmo período de 2024. Em Janeiro foram exportados USD 16 milhões nestes produtos, um máximo histórico.

PRINCIPAIS INDICADORES EXTERNOS

DESCRIÇÃO	4T 2023	3T 2024	4T 2024	QoQ	Yoy
PIB (USD Milhões)	22.333,6	23.502,6	25.255,8	7,5%	13,1%
Exportações de bens e serviços (USD Milhões)	10.113,5	9.600,0	8.890,5	-7,4%	-12,1%
Importações de bens e serviços (USD Milhões)	6.238,5	5.706,0	6.132,6	7,5%	-1,7%
Conta de Serviços (USD Milhões)	(2.486,9)	(2.020,6)	(2.030,0)	0,5%	-18,4%
Reservas Internacionais (USD Milhões)	14.726,6	14.903,9	15.767,6	5,8%	7,1%
Stock da Dívida Externa Total (USD Milhões)	55.995,9	55.022,0	54.153,4	-1,6%	-3,3%
Stock da Dívida Externa de Curto Prazo (USD Milhões)	4.915,2	5.251,6	5.638,1	7,4%	14,7%
Taxa de Câmbio Média (USD/AOA)	827,4	895,2	911,7	1,8%	10,2%
Conta Corrente/PIB (%)	5,7	9,0	2,1	-6,9	-3,6
Conta de Bens/PIB	28,5	25,2	19,0	-6,2	-9,5
Conta de Serviços/PIB	(11,1)	(8,6)	(8,0)	0,6	3,1
Exportação de Bens e Serviços/PIB	45,3	40,8	35,2	-5,6	-10,1
Importação de Bens e Serviços/PIB	27,9	24,3	24,3	0,0	-3,7
Conta Capital e Financeira/PIB	(3,1)	(9,3)	1,6	10,9	4,7
Investimento Directo Estrangeiro (líq)/PIB	(1,8)	(2,9)	2,1	5,0	3,9
Stock da Dívida Externa Total / PIB	62,7	58,5	53,6	-4,9	-9,1
Reservas Internacionais / Importações de Bens e Serviços (Meses)	7,1	7,8	7,7	-0,1	0,6
Reservas Internacionais / Stock da Dívida Externa Total (%)	26,3	27,1	29,1	2,0	2,8
Reservas Internacionais / Stock da Dívida Externa de Curto Prazo(%)	299,6	283,8	279,7	-4,1	-20,0

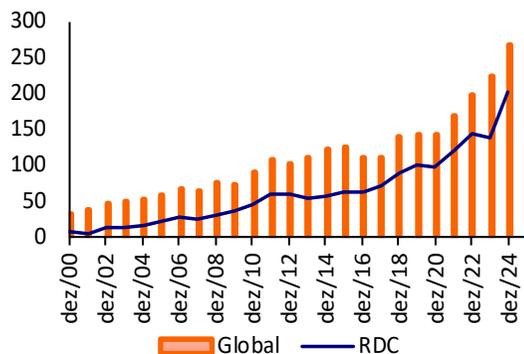
ECONOMIAS AFRICANAS



DESTAQUE

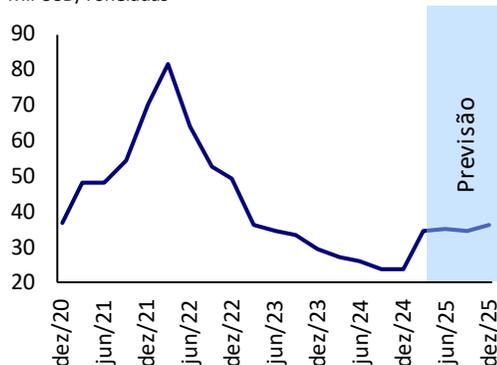
Produção global de Cobalto vs Produção do Congo

Mil Toneladas



Evolução do preço

Mil USD/Toneladas



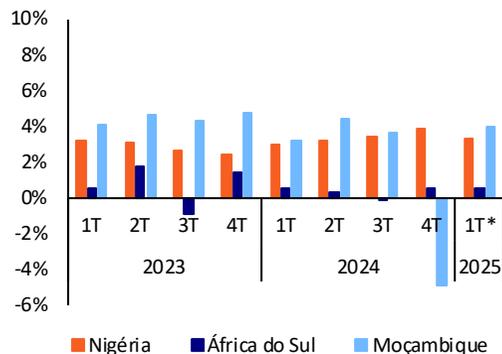
RDC TESTA A SUA INFLUÊNCIA NO MERCADO DE COBALTO

- A República Democrática do Congo (RDC), maior exportadora global de cobalto, anunciou uma suspensão de quatro meses nas exportações de cobalto para enfrentar a persistente queda nos preços devido ao excesso de oferta no mercado internacional. A política entrou em vigor em 22 de Fevereiro e está programada para uma revisão após três meses para avaliar seu impacto e decidir sobre possíveis ajustes.
- A mudança de preferências globais para energias verdes em detrimento dos combustíveis fósseis, despoletou a procura por novos recursos que sejam menos agressivos, mais baratos e que gerem avanços tecnológicos, sendo o cobalto um dos principais concorrentes para tal. Nos últimos 6 anos a produção global de cobalto cresceu 86%, passando de 144 mil toneladas em 2019, para 268 mil toneladas em 2024, dos quais, a RDC foi responsável por cerca de 70%, passando de 100 mil toneladas para 202 mil toneladas durante o mesmo período. Em meio ao aumento da oferta, o preço foi pressionado para baixo – de forma mais específica desde meados de 2022 –, tendo atingido o valor mais baixo de negociação no final de 2024, cerca de USD23,8 mil toneladas (-71% face ao pico de 1T22).
- A medida de suspender a produção durante quatro meses visa contribuir para a estabilização do mercado internacional do mineral e, pelo menos no curto prazo, parece já estar a surtir efeito. Com a redução temporária da oferta, os preços de negociação do mineral no 1T fixaram-se em torno de USD 34,7 mil por tonelada (+43%QoQ), sendo que numa análise diária podemos perceber que houve uma resposta quase imediata dos mercados, saindo de USD22,6 mil por tonelada aos 22 de Fevereiro, para USD 25,1 mil por tonelada três dias depois. Apesar das vantagens de curto e médio prazo, essa suspensão também traz consigo um risco cambial já que a exportação de cobalto representa uma das principais fontes de divisas para a RDC. Com a suspensão, o fluxo de moeda estrangeira poderá ser afectado, o que pode dificultar a importação de bens e serviços essenciais e comprometer a estabilidade do franco congolês.
- A decisão tomada pelo governo congolês é uma dualidade: por um lado, oferece uma oportunidade estratégica para o desenvolvimento da indústria de forma mais robusta e para a consolidação de um papel de liderança na fixação dos preços do cobalto; por outro, impõe desafios, sobretudo em relação à gestão de divisas, estabilidade macroeconómica e manutenção de relações com parceiros estratégicos.

INDICADORES MACROECONÓMICOS

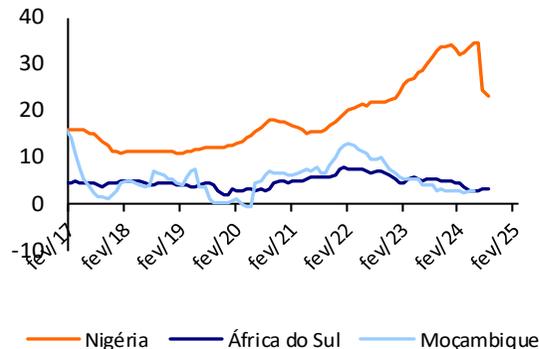
Crescimento homólogo do PIB

Varição homóloga



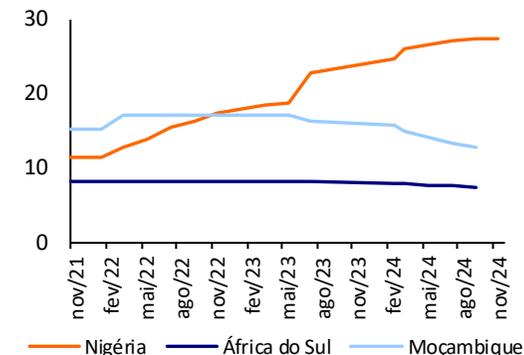
Inflação homóloga

Varição homóloga



Taxa de Juros das economias africanas

Porcentagem



■ O PIB de Moçambique em 2024 cresceu aproximadamente 1,9% - abaixo da previsão inicial de 5,5% -, em resposta as tensões pós-eleitorais verificadas no último trimestre do ano. O clima de agitação social iniciado em Outubro, após anúncio dos resultados eleitorais, teve como principal consequência a paralisação de vários serviços, destruição de comércios e ruptura das cadeias de produção. Como resultado, o PIB de Moçambique no 4T contraiu cerca de 4,9%yoy, puxando o total anual para baixo da média do último par de anos, 4,3%. Na Nigéria, o PIB cresceu 3,9% no 4T (o maior crescimento dos últimos 12 trimestres), em resposta ao aumento da produção petrolífera em 0,06mbd, face aos 1,47mbd registados no 4T 2023 e a dinamização do sector dos serviços, que cresceu 5,4%. Ao todo, a economia nigeriana cresceu 3,4% (+1pp face a 2023). No lado da África do Sul, o crescimento económico foi bastante ligeiro, 0,6% (-0,1pp yoy). **As previsões para 2025 são favoráveis, especialmente para a Nigéria e África do Sul: segundo o FMI, o PIB na África do Sul, Moçambique e Nigéria irá crescer 1,5%, 4,3% e 3,2%, respectivamente.**

■ A inflação homóloga continua a seguir trajetórias distintas nos países em análise: após quatro aumentos consecutivos em 2024, a inflação na Nigéria teve um início de ano mais favorável, fixando-se em 24,5% em Janeiro e 23,2% em Fevereiro. Na África do Sul, a inflação manteve-se estável em torno de 3,2% desde o início do ano. No campo da política monetária, não houve alterações nas principais taxas de referência na Nigéria e África do Sul, com os bancos centrais mantendo as taxas directoras em 27,5% e 7,5%, respetivamente. Já o Banco Central de Moçambique optou por reduzir a taxa MIMO de 12,75% para 12,25%, sustentado pela manutenção das projeções de inflação em um dígito no médio prazo. Contudo, Moçambique atravessa um período de forte backlog de divisas, o que tem exercido pressão sobre a moeda e poderá traduzir-se em aumentos de preços à frente.

ECONOMIAS GLOBAIS



DESTAQUE

Tarifas implementadas por país, na Europa, África, Ásia e Oceânia



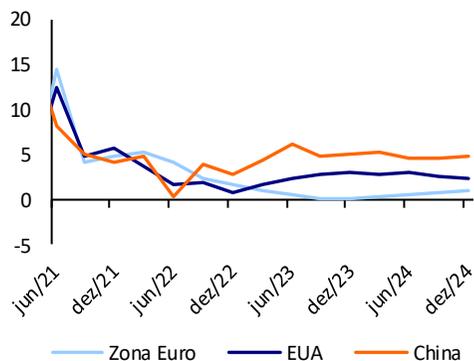
A RESSUREIÇÃO DO PROTECCIONISMO NORTE-AMERICANO

- **No início de Abril, o presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, anunciou a sua mais nova medida: tarifas de importação sobre diversos países.** Esta decisão surge num contexto de agravamento das políticas comerciais protecionistas dos Estados Unidos da América (EUA). A implementação das tarifas tem como principal objectivo a correcção do défice da balança corrente dos Estados Unidos e a priorização dos interesses económicos norte-americanos (*América First*), buscando, de certa forma, o enfraquecimento de adversários estratégicos. **As tarifas acima dos 10% foram suspensas por 90 dias, para todas as geografias excepto a China, mas a ameaça mantém-se; de forma mais concreta, a medida inclui:**
 - Uma tarifa fixa de 10% sobre as importações dos EUA.
 - No caso dos países considerados pelos EUA como envolvidos em práticas comerciais “desleais”, será aplicada uma tarifa adicional específica de cada país. Esta medida afectará directamente 57 países, incluindo os maiores parceiros comerciais dos Estados Unidos – medida suspensa, excepto para China.
 - Para os países com os quais os Estados Unidos tem acordos de comércio livre, como México e Canadá, as importações que cumprirem as regras do USMCA (United States-Mexico-Canada Agreement) estarão isentas das tarifas adicionais. Contudo, outras importações desses países estarão sujeitas a uma taxa reduzida de apenas 12%.
 - A medida exclui tarifas adicionais de muitos produtos farmacêuticos, combustíveis fósseis, produtos químicos, semicondutores, minerais e madeira.
- **Apesar da isenção para os produtos energéticos (como os combustíveis fósseis), os efeitos indirectos têm levado a um cenário preocupante para os exportadores de commodities:** os preços do petróleo Brent estão sob pressão desde o anúncio da medida, estando agora a rondar os USD 64, muito abaixo dos USD 76 registados no início do ano. No mercado de minerais, o ouro e o cobre também têm enfrentado perdas significativas.
- Os desenvolvimentos recentes têm levado a uma revisão das projecções para vários indicadores económicos. No caso da inflação, as previsões mais recentes do JPMorgan e da Fitch Ratings indicam que a trajetória está ainda longe da meta de 2%: O JPMorgan prevê uma inflação de 3,8% para 2025, enquanto a Fitch aponta para 3,1%.

PRINCIPAIS ECONOMIAS: ECONOMIA REAL

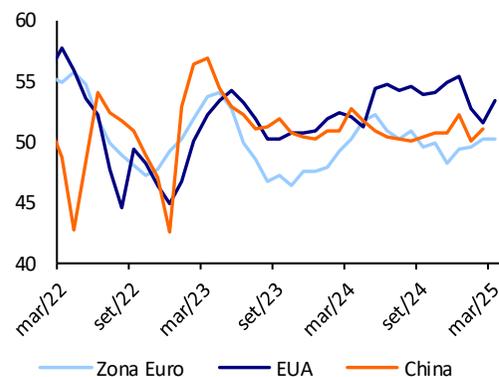
PIB nas principais economias

Varição homóloga real



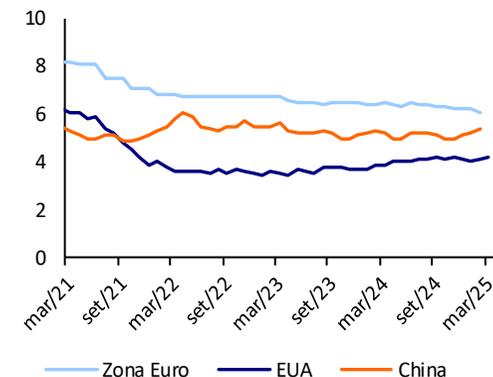
Índices PMI nas principais economias

Índice



Desemprego nas principais economias

Porcentagem

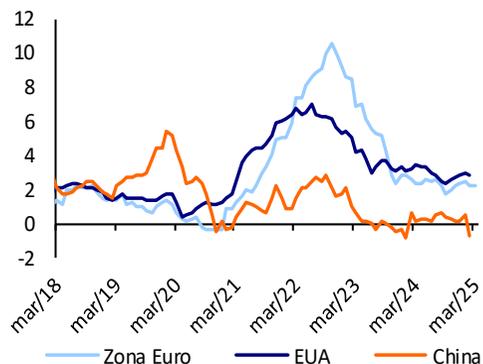


- **A economia dos EUA cresceu 2,5% YoY no 4.º trimestre de 2024, ligeiramente abaixo dos 2,7% do trimestre anterior, dando continuidade a uma tendência de desaceleração gradual, apesar do forte crescimento do consumo no período.** Na Zona Euro, o crescimento manteve-se fraco, com o PIB a subir 1,2%, uma leve aceleração face aos 1,0% do 3.º trimestre. Destaca-se, contudo, uma queda acentuada do investimento fixo, de 2,1%. Já na China, o PIB avançou 5,4% YoY, o maior crescimento trimestral do ano, superando as expectativas. Este desempenho foi impulsionado por estímulos económicos e pelo aumento das exportações.
- No mercado de trabalho, a taxa de desemprego da Zona Euro desceu para um mínimo histórico de 6,1% em fevereiro, mantendo a tendência de queda gradual. Nos EUA, a taxa subiu para 4,2% em março, mas continua a oscilar em torno dos 4% desde o fim de 2021. Na China, o desemprego tem vindo a subir, atingindo 5,4% em fevereiro – o valor mais elevado desde o mesmo mês de 2023.
- O PMI da Zona Euro permaneceu acima dos 50 pontos pelo terceiro mês consecutivo, situando-se em 50,9 em março, sinalizando algum otimismo quanto à retoma da economia. O setor dos serviços acelerou, enquanto o PMI industrial apontou para uma contração menos acentuada. Nos EUA, o índice aumentou para 53,5 em março, indicando uma melhoria temporária, apesar do clima de pessimismo nos meses anteriores. Será necessário aguardar os dados de abril para avaliar o impacto das tarifas recentemente impostas e da incerteza associada. Na China, embora os dados tenham oscilado, o PMI composto subiu para 51,8 em março.

PRINCIPAIS ECONOMIAS: INFLAÇÃO E TAXAS DE JURO

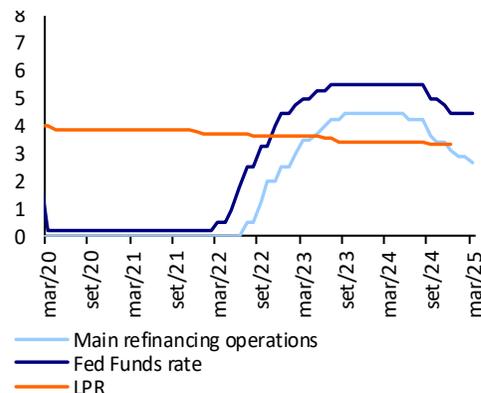
Inflação nas principais economias

Varição homóloga



Taxas de juro de referência nas principais economias

Porcentagem



Varição homóloga do M2

Varição homóloga



- Nos Estados Unidos, a inflação homóloga desacelerou para 2,4% em Março de 2025, comparada aos 2,8% registrados em Fevereiro. O núcleo de inflação, que exclui os preços voláteis de energia e alimentos, manteve-se estável em 2,8%, sinalizando uma pressão inflacionária moderada.** Na Zona Euro, a inflação homóloga fixou-se em 2,2% em Março de 2025, uma ligeira baixa face aos 2,3% no mês anterior. A inflação nos serviços desacelerou para 3,4%, enquanto os preços da energia continuaram a cair (-0,7%). A inflação subjacente também caiu para 2,4%, marcando o menor nível desde Janeiro de 2022. 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 homóloga continuou em território negativo, com uma queda de 0,1% em março de 2025. Apesar disso, o ritmo de deflação foi mais moderado do que o registrado em Fevereiro (-0,7%), reflectindo uma recuperação parcial nos preços dos alimentos e uma leve alta nos preços não alimentares (+0,2%).
- A Reserva Federal dos EUA manteve as taxas de juro inalteradas na faixa de 4,25% a 4,50% na reunião de março de 2025. A decisão representa uma pausa no ciclo de cortes iniciado em Janeiro e reflete a revisão das expectativas de inflação e o abrandamento do crescimento económico esperado para o ano, além de preocupações com os efeitos das tarifas recentemente implementadas.** Quanto ao BCE, a expectativa no momento em que este texto é escrito aponta para um novo corte de 25 pontos base na reunião marcada para 17 de abril; atualmente, a taxa de depósito encontra-se em 2,5%. Já o Banco Popular da China (PBoC) manteve as taxas preferenciais de empréstimo (Loan Prime Rate) inalteradas em março de 2025, fixando-as em 3,10% para empréstimos a um ano e 3,60% para cinco anos. Este foi o quinto mês consecutivo sem alterações nas taxas.

PERSPECTIVAS GLOBAIS

Probabilidade de recessão 30%

EUA	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026
PIB Real (yoy)	2,9%	3,0%	2,7%	2,5%	2,4%	2,0%	1,7%	1,6%	1,8%
Produção Industrial (yoy)	-0,5%	0,0%	-0,4%	-0,2%	1,1%	0,7%	1,0%	1,5%	1,3%
Inflação (yoy)	3,3%	3,2%	2,6%	2,7%	2,8%	2,8%	3,1%	3,1%	2,8%
Taxa de Desemprego	3,8%	4,0%	4,2%	4,1%	4,1%	4,2%	4,3%	4,4%	4,4%
Conta corrente (%PIB)	-3,2%	-3,3%	-3,6%	-3,8%	-4,3%	-3,9%	-3,8%	-3,8%	-3,7%
Taxa de Juros do Banco Central	5,50%	5,50%	5,00%	4,50%	4,50%	4,40%	4,20%	4,05%	3,90%
EUR/USD	1,08	1,07	1,11	1,04	1,08	1,06	1,07	1,08	1,10

Probabilidade de recessão 15%

CHINA	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026
PIB Real (yoy)	5,3%	4,7%	4,6%	5,4%	5,0%	4,8%	4,6%	4,2%	4,1%
Produção Industrial (yoy)	4,5%	5,9%	5,0%	5,6%	5,6%	5,2%	4,9%	4,3%	4,1%
Inflação (yoy)	0,0%	0,3%	0,5%	0,2%	-0,1%	0,2%	0,4%	0,9%	1,1%
Taxa de Desemprego	5,2%	5,0%	5,2%	5,0%	5,4%	5,1%	5,2%	5,2%	5,1%
Conta corrente (%PIB)	1,2%	1,3%	1,7%	2,3%	1,9%	1,3%	1,9%	1,8%	1,0%
Taxa de Juros do Banco Central	3,45%	3,45%	3,35%	3,10%	3,1%	2,90%	2,85%	2,75%	2,70%
USD/CNY	7,22	7,27	7,02	7,30	7,26	7,35	7,34	7,35	7,35

Probabilidade de recessão 30%

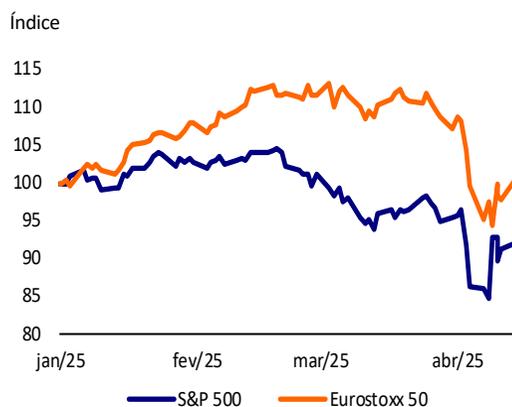
ZONA EURO	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026
PIB Real (yoy)	0,4%	0,5%	1,0%	1,2%	1,0%	0,9%	0,7%	0,7%	1,0%
Produção Industrial (yoy)	-3,6%	-2,6%	-1,6%	-1,7%	-0,7%	-0,4%	-0,1%	0,7%	1,0%
Inflação (yoy)	2,6%	2,5%	2,2%	2,2%	2,3%	2,2%	2,1%	2,1%	1,9%
Taxa de Desemprego	6,5%	6,4%	6,3%	6,2%	6,2%	6,4%	6,5%	6,5%	6,4%
Conta corrente (%PIB)	2,1%	2,6%	2,8%	2,8%	2,2%	2,5%	2,3%	2,3%	2,0%
Taxa de Juros do Banco Central	4,50%	4,25%	3,65%	3,15%	2,7%	2,15%	2,15%	2,15%	2,15%
EUR/USD	1,08	1,07	1,11	1,04	1,08	1,08	1,10	1,10	1,10

MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS

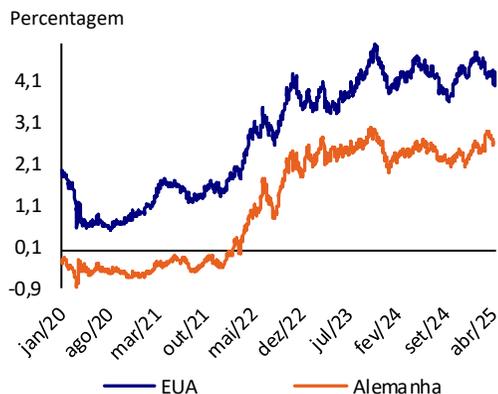


DESTAQUE

Índices Bolsistas



Yields de dívida soberana a 10 anos dos Estados Unidos e da Alemanha



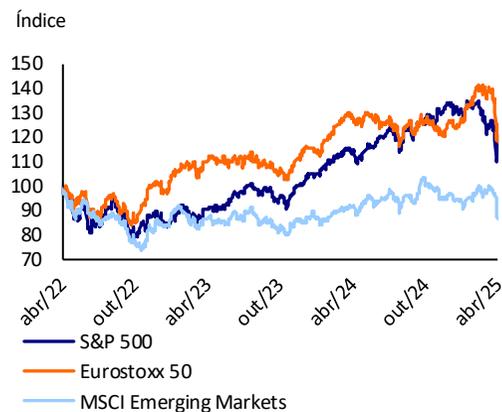
Fontes: Bloomberg

UM INÍCIO DE REBALANCEAMENTO DE ACTIVOS?

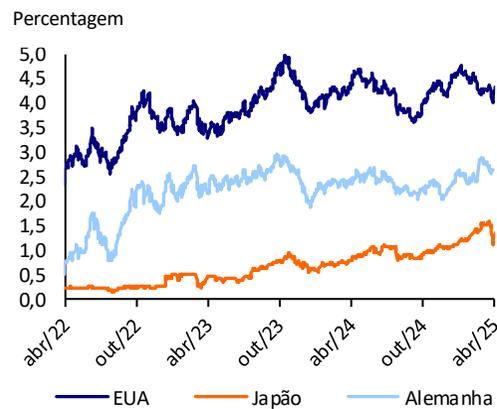
- Depois de longos anos com um desempenho muitíssimo mais positivo por parte da economia norte-americana, em particular das acções, face a outras geografias, nomeadamente a Europa, os investidores parecem achar que essa tendência mudou, e estão a mover dinheiro de activos de um lado para o outro do Atlântico. Já em Março um inquérito a gestores de fundos por parte do Bank of America revelou a rotação de activos norte-americanos para europeus – segundo a instituição, trata-se do rebalanceamento mais pronunciado desde 1999, quando se iniciaram estes registos. De acordo com o inquérito, os investidores globais têm uma posição *overweight* de 39% em acções europeias, uma subida significativa face aos 12% no mês anterior. Também de acordo com o mesmo inquérito, a percentagem de alocação dos portfolios em dinheiro subiu de 3,5% para 4,1%.
- Mais recentemente, a instabilidade gerada pela imposição de tarifas por Donald Trump, seguida de sucessivos volte-faces, teve um efeito claro: o dólar caiu, enquanto as yields da dívida soberana americana subiram. Esse tipo de reacção costuma ocorrer em crises de confiança nos mercados emergentes – os investidores ficam receosos com a capacidade de pagamento da dívida e passam a vender obrigações. Um caso semelhante, entre economias desenvolvidas, ocorreu em setembro de 2022, quando as decisões orçamentais da então primeira-ministra britânica Liz Truss levaram à perda de confiança dos investidores, causando fuga de capitais. O Banco de Inglaterra teve de intervir, e Truss acabou por reverter as medidas e demitir-se.
- Neste caso, os investidores estão a citar essencialmente dois factores: uma perda de confiança no desempenho norte-americano e uma esperança de renovado dinamismo dos mercados europeus. 69% dos gestores de fundos no inquérito citado anteriormente acreditam que a era do “excepcionalismo americano” chegou ao fim – note-se que o inquérito foi feito antes do anúncio de tarifas. Por outro lado, em relação à Europa, o maior optimismo deve-se à mudança de política esperada no que toca aos gastos em defesa. De modo consistente, os activos alemães e no sector da indústria são os indicados como tendo maior probabilidade de valorização neste ambiente.

ACÇÕES E DÍVIDA

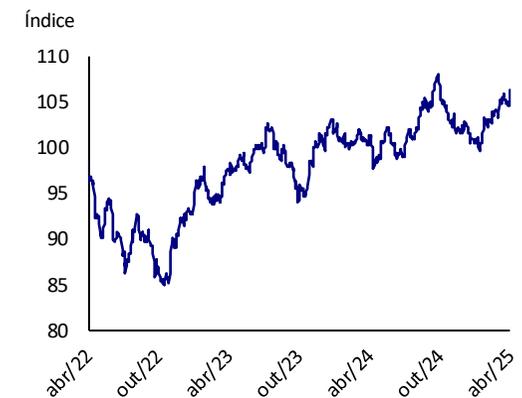
Principais índices bolsistas



Yields de dívida soberana a 10 anos das principais economias



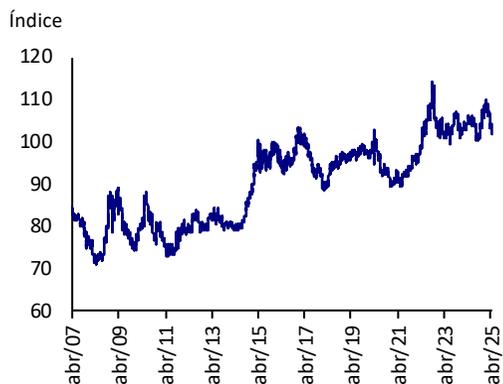
Índice de Obrigações de economias emergentes



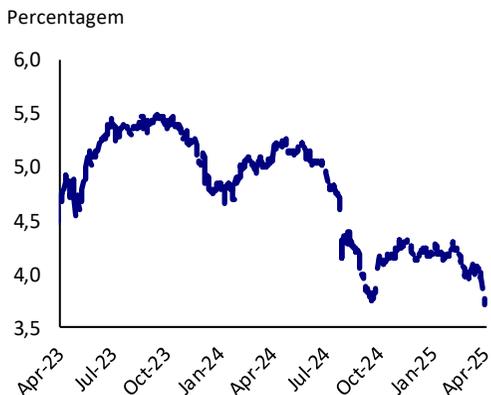
- **Mercados em baixa após “Dia da Libertação” dos Estados Unidos.** Após um ano de consecutivos ganhos, o mercado de bolsas americano apresenta agora quedas significativas, em resposta a decisão do governo americano de aplicar tarifas sobre diversos países e produtos. O S&P 500 registou até à primeira semana de Abril uma perda acumulada na ordem dos 14%YTD, tendo entrado duas vezes na zona de correcção , ie, período de perda de 10% depois do pico mais recente (registado em Fevereiro 2025). As acções americanas também sofreram fortes perdas depois da resposta da China com novas tarifas sobre produtos americanos, alimentando preocupações de que a crescente disputa comercial possa levar a economia global à recessão. Do lado europeu, a queda foi mais ligeira, 4%YTD, anulando os ganhos que vinha acumulando até à data do anúncio. Por fim, o índice MSCI está a valorizar 1% YTD sustentado pelo desempenho positivo da economia da China. De modo geral, as políticas comerciais do governo americano estão a criar bastante incerteza, preocupando os investidores com possíveis interrupções nas cadeias de suprimentos e riscos inflacionários que ameaçam o crescimento económico não só dos Estados Unidos, como do mundo - o JPMorgan aumentou sua estimativa de risco de recessão na economia norte-americana este ano para 60%, acima dos 40% anteriores.
- **As tensões comerciais afectaram também as yields das obrigações soberanas.** Nos mercados de dívida, os investidores adoptaram uma postura mais cautelosa, migrando para activos considerados mais seguros, como as obrigações do Tesouro dos EUA e da Alemanha. Essa procura por segurança provocou uma descida nas yields desses activos, reflectindo uma crescente aversão ao risco por parte dos mercados financeiros. Nota para uma reversão recente desta tendência no caso norte-americano.

CAMBIAL E MONETÁRIO

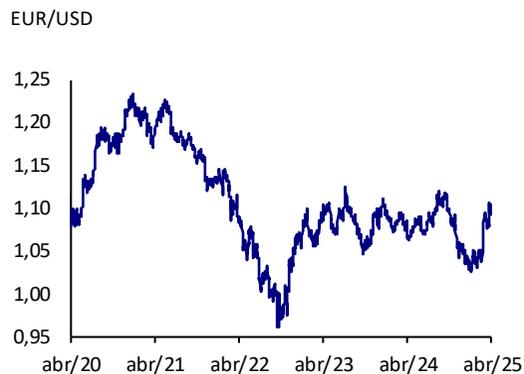
Índice do Dólar



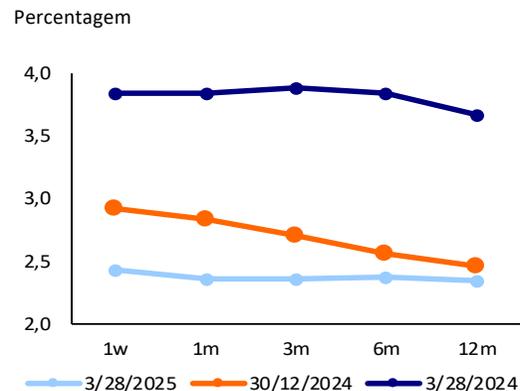
Taxa de juros do mercado monetário Dólar (SOFR 12M)



Taxa de câmbio do Dólar face ao Euro



Taxas de juros do mercado monetário Euro (Euribor)



- Nos últimos dias, o dólar norte-americano tem registado uma desvalorização acentuada, refletindo a intensificação da incerteza macroeconómica e política nos Estados Unidos. O índice do dólar (DXY) — que avalia o desempenho da moeda face a uma cesta ponderada de seis divisas principais — recuou para 98,32 a 21 de abril, atingindo o nível mais baixo dos últimos três anos. A trajetória descendente da moeda norte-americana tem sido impulsionada sobretudo pelo aumento do protecionismo comercial, traduzindo-se em tarifas generalizadas.
- No mercado cambial, o euro tem-se valorizado face ao dólar, com o par EUR/USD a atingir os 1,1523 - máximo anual até à data. Adicionalmente, o diferencial de expectativas de política monetária entre a Fed e o BCE tem contribuído para esse movimento.
- A perspectiva para o dólar permanece incerta, com os mercados atentos aos desdobramentos das políticas económicas e monetárias dos EUA nos próximos meses.

PERSPECTIVA DOS MERCADOS

MERCADO CAMBIAL	set/24	dez/24	mar/25	YTD	YOY	QOQ	2T 2025	3T 2025	dez/25	dez/26	dez/27
EUR/USD	1,11	1,04	1,08	4,5%	0,2%	4,5%	1,08	1,08	1,10	1,12	1,15
GBP/USD	1,34	1,25	1,29	3,2%	2,3%	3,2%	1,28	1,30	1,30	1,33	1,35
USD/JPY	143,63	157,20	149,96	-4,6%	-0,9%	-4,6%	148,00	146,00	144,00	156,00	155,00
Dólar Index (DXY)	100,78	108,49	104,21	-3,9%	-0,3%	-3,9%	105,00	103,40	102,20	100,10	96,90

MERCADO MONETÁRIO	set/24	dez/24	mar/25	YTD	YOY	QOQ	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026
Euribor 3M	3,3%	2,7%	2,3%	-13,9%	-40,0%	-13,9%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%	1,9%
SOFR 3M	4,6%	4,3%	4,3%	-0,4%	-19,1%	-0,4%	4,2%	4,1%	3,9%	3,8%	3,6%
FED rate upper limit	5,0%	5,0%	4,5%	-10,0%	-18,2%	-10,0%	4,4%	4,2%	4,0%	3,9%	3,8%
FED rate lower limit	4,8%	4,3%	4,3%	0,0%	-19,0%	0,0%	4,1%	3,9%	3,8%	3,6%	3,5%
ECB - Main refinancing rate	4,3%	3,7%	3,2%	-13,7%	-21,3%	-13,7%	2,3%	2,2%	2,2%	2,1%	2,1%
ECB - Deposit rate	3,7%	3,2%	2,7%	-15,9%	-41,1%	-15,9%	2,1%	2,0%	1,9%	1,9%	1,9%
BOE rate	5,0%	4,8%	4,5%	-5,3%	-14,3%	-5,3%	4,2%	4,0%	3,8%	3,6%	3,5%

DÍVIDA SOBERANA	set/24	dez/24	mar/25	YTD	YOY	QOQ	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026
USA 10-Year	3,8%	4,6%	4,2%	-8,0%	0,1%	-8,0%	4,3%	4,3%	4,3%	4,2%	4,2%
Germany 10-Year	2,1%	2,4%	2,7%	15,7%	19,1%	15,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,8%	2,8%
Japan 10-Year	0,9%	1,1%	1,5%	36,9%	105,7%	36,9%	1,4%	1,5%	1,5%	1,6%	1,6%
UK 10-Year	4,0%	4,6%	4,7%	2,3%	18,9%	2,3%	4,4%	4,2%	4,2%	4,1%	4,1%
China 10-Year	2,2%	1,7%	1,8%	8,7%	-20,8%	8,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%

COMMODITIES	set/24	dez/24	mar/25	YTD	YOY	QOQ	2T 2025	3T 2025	dez/25	dez/26	dez/27
Brent	71,8	74,6	74,6	-14,7%	-14,7%	0,0%	64,9	63,8	66,7	63,4	64,4
WTI	68,2	71,7	71,5	-14,1%	-14,1%	-0,3%	62,2	60,8	63,4	59,8	60,3
Gás Natural	77,0	77,0	102,0	-45,2%	-45,2%	32,5%	83,5	85,8	93,4	84,3	75,5
Ouro	2634,6	2624,5	3123,6	40,1%	40,1%	19,0%	3086,0	3118,0	3072,0	3231,0	3364,0

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 .