

RELATÓRIO DE CONJUNTURA 3T2025



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: Da China para Londres: perfil da dívida em mudança
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: Tensões no médio oriente reduzem tráfego no canal de Suez
Indicadores macroeconómicos

6 ECONOMIA GLOBAL

Destaque: A guerra silenciosa nas cadeias globais de valor
Principais economias globais
Perspectivas globais

7 MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS

Destaque: O que tão raro têm as “Terras Raras”?
Acções e Dívida
Mercado monetário e cambial



EDITORIAL

NOVA SÉRIE ESTATÍSTICA DO PIB REPOSICIONA AGRICULTURA

A economia é, de forma sobejamente sabida, uma ciência inexacta. Há sempre um grau de incerteza e de possibilidade de correcção nas estatísticas, e é certamente errado pensar que o sucesso na ciência económica reside na previsão exacta, à décima, ou na estatística correcta, sem correcções posteriores. Não tendo eliminado a incerteza, reduzi-la tem um enorme valor: para quem decide políticas, para quem estuda o país, para quem reporta a realidade, e principalmente para os gestores que tomam decisões nas empresas.

Nesse sentido, a nova série estatística dos dados do PIB do INE é bem-vinda. Na nossa óptica, a principal conclusão que se apresenta neste dados é a maior importância relativa do sector agrícola na economia angolana. Avaliando em Kwanzas, no seu valor nominal, nos últimos 4 trimestres, a Agricultura valeu 20,1% do PIB angolano. A primeira vez acima dos 20,0% e acima de qualquer outro sector de forma individual. Acima dos 19,3% representados pelo sector do Comércio, e acima dos 18,5% que representa o sector do petróleo. Podemos e certamente devemos relativizar estes dados, ao relevar que, no que toca à receita fiscal, os impostos petrolíferos continuam a representar cerca de 2/3 do total. E portanto, para a saúde fiscal do Estado, a Agricultura não é (ainda) um sector com muito peso. Mas se falarmos de sustentabilidade da economia, a contribuição do sector agrícola já será, em certo sentido, comparável com o sector petrolífero. Sim, as exportações agrícolas são completamente residuais. No entanto, pensemos que a grande maioria dos AOA 21 biliões (B) de PIB agrícola acumulado nos últimos 4 trimestres são importações evitadas por produção doméstica. Se pensarmos que as importações de bens angolanas no mesmo período foram de mais ou menos AOA 13B, facilmente se entende que poderiam ser bastante mais significativas.

O outro ponto relevante é a dívida: com estes novos números, a dívida angolana em percentagem do PIB, tal como calculada pelo FMI, terá chegado abaixo dos 60,0% no final do ano passado, mais concretamente, 56,4% do PIB, provavelmente nos 55,2% no 1T 2025.

CRONOLOGIA

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.

Abril

- Assinatura de contractos de partilha de produção entre ANPG e outras empresas;
- Imposição de Tarifas à exportações por parte dos Estados Unidos;
- Acordo de Financiamento entre Angola e Deutch Bank para apetrechamento de infra-estruturas académicas.

Maio

- Fundo Monetário revê em baixa previsões de crescimento mundial;
- Tesouro Nacional coloca à disposição do mercado cambial cerca de USD 469,1 milhões no 1T;
- Fitch mantém o rating de Angola em B- com perspectiva estável.

Junho

- Emissão de Green and Social Bonds para financiamento de represas no Namibe;
- Financial System Assessment Program avalia estabilidade e transformações do sistema financeiro nacional.

AGENDA

Julho

02 e 03: Reunião do BCE

10 a 13: 7ª Reunião Semestral de Coordenação da União Africana;

18: Fórum Banca/ Expansão;

22 a 27: Feira Internacional de Luanda;

Agosto

13: Oil Market Report/ IEA;

06 a 08 : CEBRA Annual Meeting

Setembro

03 e 04: IV Conferência e Exposição Angola Oil & Gas

16 a 17: Reunião do FED;

18 a 19: Reunião do CPM;

29 a 02 Outubro: Sibos.

DESTAQUES

Angola

- Da China para Londres: perfil da dívida em mudança;
- O mercado cambial tem mostrado relativa estabilidade nos últimos meses;
- 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 64,8mM, mais USD 2,2mM face ao final de 2024;
- Economia angolana registou um crescimento na ordem dos 3,5% no 1T2025;
- Balança corrente encerra o 1T25 fixada nos USD 601,6 milhões, uma redução em torno dos 71% (-1,4mM) face ao mesmo trimestre de 2025

Internacional

- Tensões no médio oriente reduzem tráfego no canal de Suez;
- Países africanos ainda apresentam perspectivas de crescimento sólidas, entretanto, permanecem sujeitas a grandes pressões;
- Há uma guerra silenciosa a ocorrer nas cadeias globais de valor;
- As tensões comerciais não foram suficientes para travar o crescimento económico no 1T2025;
- O que tão raro têm as “terras raras”?
- Os mercados de dívidas tiveram desde o início do ano um comportamento muito volátil, em resposta a tantas incertezas.

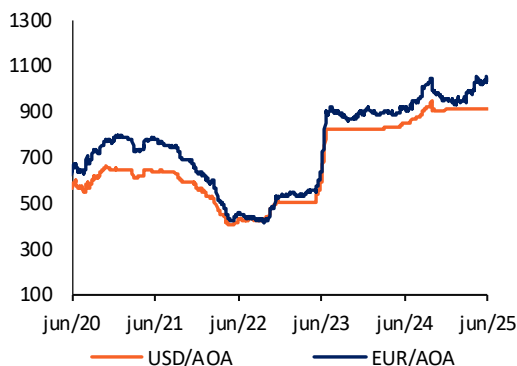
MERCADOS FINANCEIROS



MERCADO CAMBIAL

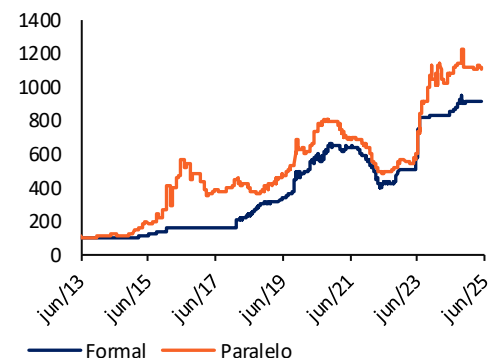
Câmbio do Kwanza face ao Dólar e Euro

USD/AOA; EUR/AOA



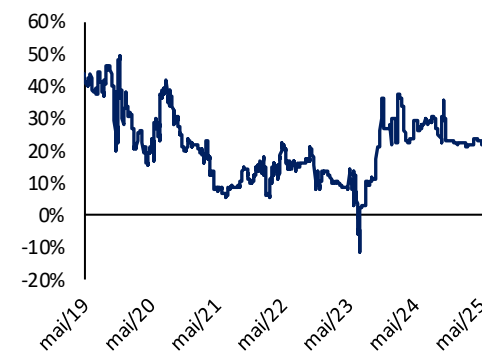
Câmbio USD/AOA no mercado oficial e paralelo

USD/AOA



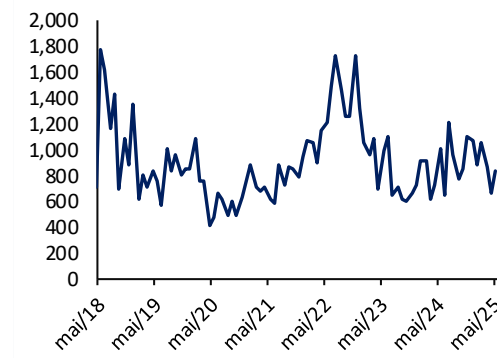
Intervalo entre câmbio USD/AOA oficial e paralelo

Índice



Vendas mensais de divisas aos bancos*

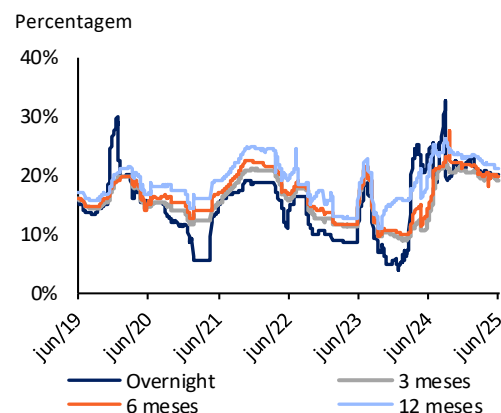
USD Milhões



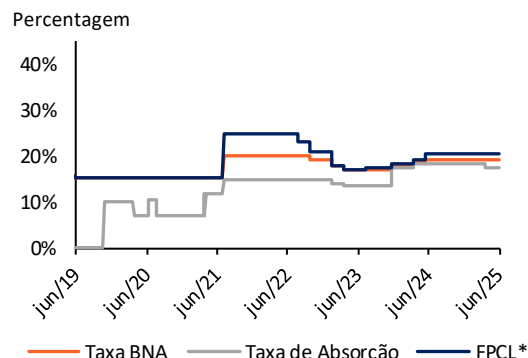
- O mercado cambial tem mostrado relativa estabilidade nos últimos meses, com o Kwanza a negociar em torno dos 912 por dólar. A diferença entre o mercado formal e o paralelo diminuiu, mas ainda é significativa, situando-se entre 18,0% e 21,0%, segundo dados a que tivemos acesso.
- As nossas estimativas apontam para um crescimento em torno dos 2,6% yoy da oferta de divisas nos primeiros cinco meses do ano. O nível actual é ainda insuficiente para cobrir a procura crescente por moeda estrangeira, o que tem gerado um *backlog* estimado em torno dos USD 750 a USD 850 milhões. A oferta tem sido sustentada sobretudo pelas operadoras petrolíferas e diamantíferas, com o Minfin a actuar de forma intermitente. As vendas das petrolíferas e diamantíferas cresceram 3% yoy e 10% yoy, respectivamente.
- É bastante provável que o Minfin não consiga manter o mesmo ritmo de vendas do ano passado, num contexto de tendência de quebra na produção petrolífera e preços do petróleo não favoráveis que foram resultado das tarifas aplicadas pelo Presidente Donald Trump, causando, por arrasto, aumento das yields das eurobonds angolanas. Tudo isso em conjunto poderá impactar negativamente as receitas cambiais nos próximos períodos.

MERCADO MONETÁRIO

Taxas Luibor nos vários prazos



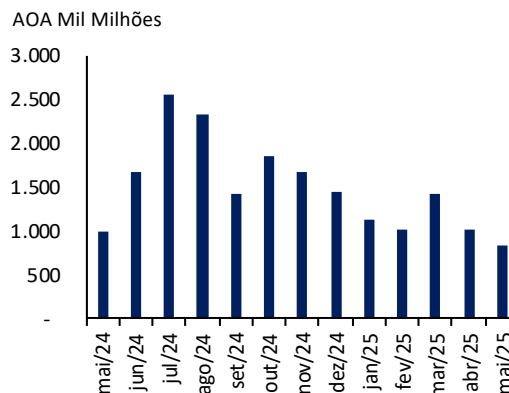
Principais taxas de política monetária



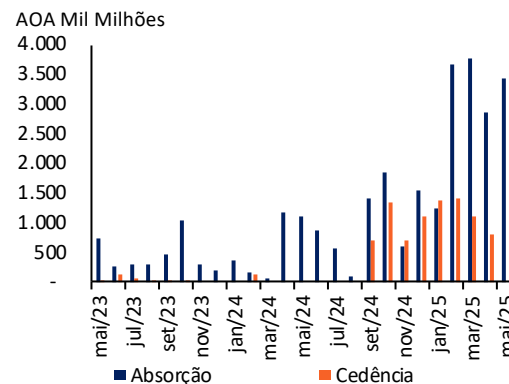
Facilidade permanente de cedência de liquidez*

Fontes: BNA, Cálculos BFA

Operações de permuta de liquidez



Operações de mercado aberto

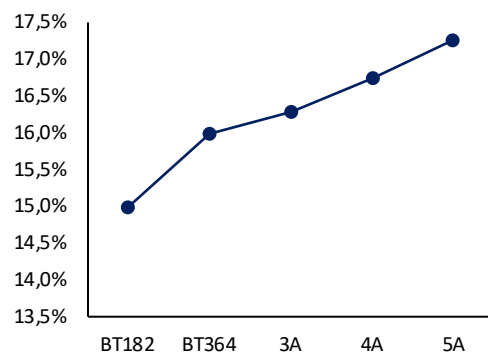


- Nos últimos meses, o mercado tem permanecido amplamente líquido, muitos bancos a ceder excedentes ao BNA, enquanto apenas alguns recorrem ao interbancário em busca de liquidez pontual. Em diversos momentos, os leilões de repos têm registado procura superior à oferta, o que é um sinal claro da existência de liquidez confortável no sistema. Esse cenário é corroborado pelos dados recentes do BNA. Em Maio deste ano, as transacções em OMA atingiram AOA 3,4B, enquanto o volume de operações de Facilidade de Absorção de Liquidez (FAL) voltou a fixar em torno dos AOA 2,7B. As taxas de juro do mercado monetário interbancário reforçam esse diagnóstico. A taxa overnight, principal referência do segmento, registou uma queda acumulada de 244pbs no ano.
- Do lado da política monetária, o BNA tem actuado de forma activa para gerir o excesso de liquidez no sistema, recorrendo predominantemente às OMAs e a disponibilidade da Facilidade de Absorção de Liquidez. No entanto, desde Janeiro observa-se um movimento de liberalização de liquidez, nomeadamente através da redução do coeficiente de reservas obrigatórias.

MERCADO PRIMÁRIO DE TÍTULOS

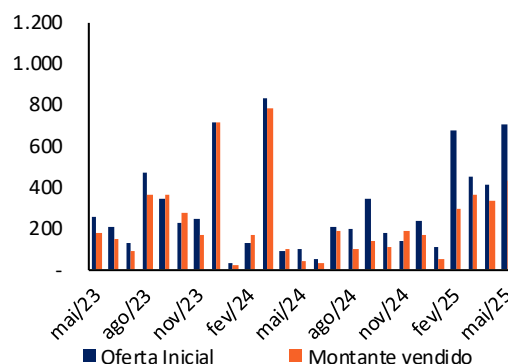
Curva de yields do Kwanza

AOA Mil Milhões



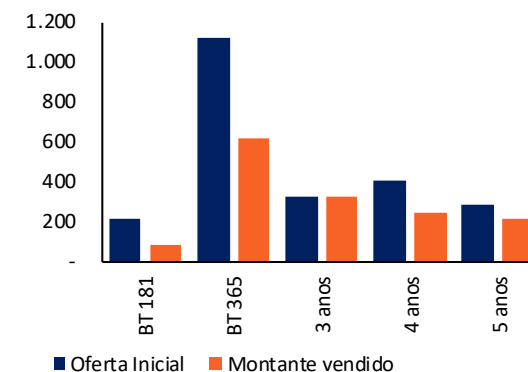
Colocações de dívida por mês

Porcentagem



Colocações de dívida por prazo em 2025

Porcentagem

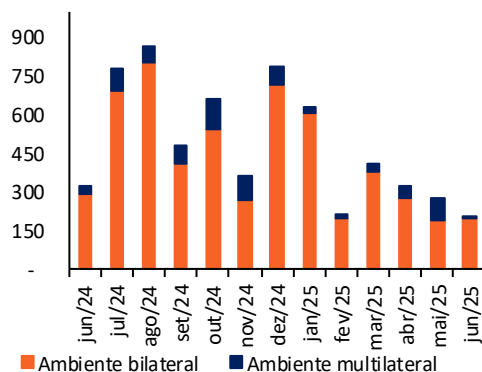


- Até ao momento, o Tesouro Nacional já emitiu cerca de AOA 1,4B em títulos no mercado primário doméstico este ano, o que representa aproximadamente 31,0% do montante previsto no PAE 2025. Desse total, cerca de 47,0% correspondem a emissões de curto prazo (BTs), enquanto os restantes 53,0% referem-se a OTs. O Ministério das Finanças tem mantido emissões regulares de BTs com prazos de 182 e 364 dias, bem como de OTs com maturidades de 3 (prazo residual de um ano, sinalizando necessidades de tesouraria de curto prazo), 4 e 5 anos. Em termos de volume, os BTs de 364 dias têm sido os mais procurados, com colocações acumuladas em torno de AOA 600 Mil Milhões (mM), destacando-se dos demais instrumentos. No que respeita às OTME, o Tesouro já colocou cerca de USD 263,5 milhões, equivalente a 74,0% da meta anual, dos quais USD 79,4 milhões foram captados no âmbito da operação Green and Social Bonds (GSB). Esta operação, realizada em formato *bookbuilding*, contou com maturidades de 5 e 8 anos e yields entre 5,0% e 7,0%, superando em 23,0% o valor inicialmente previsto. As emissões GSB têm como objectivo o financiamento da construção e reabilitação de 43 represas na província do Namibe.
- A curva de yields do Kwanza mantém-se ascendente, reflectindo uma compensação crescente pelo risco e pelo prazo. As taxas de juro para os títulos de curto prazo são visivelmente inferiores às dos prazos mais longos, o que reflecte tanto a percepção de risco como a estratégia do Tesouro de alongar a maturidade da dívida com emissões de 7 e 10 anos que ainda devem ocorrer ao longo do ano, conforme previsto no PAE.

MERCADO SECUNDÁRIO DE TÍTULOS

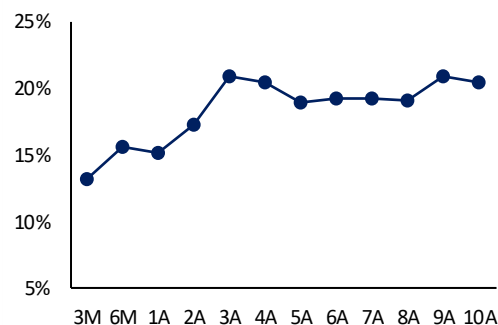
Transacções por ambiente de negociação

AOA Mil Milhões



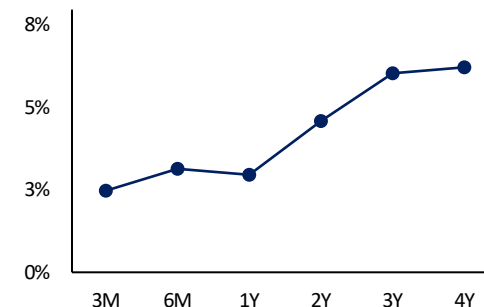
Curva de yields do Kwanza

Percentagem



Curva de yields OT-TX

Percentagem

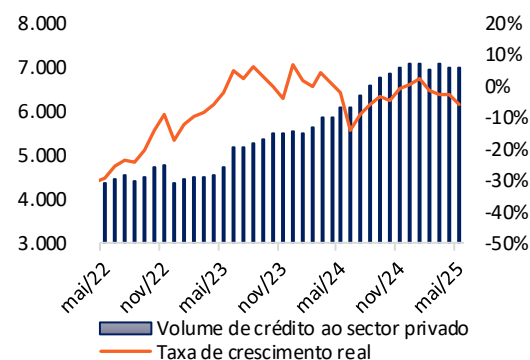


- O mercado secundário de títulos tem registado uma desaceleração nos volumes transaccionados nos últimos meses, reflectindo alguma retracção da actividade na BODIVA. No 2T2025, o total de transacções atingiu cerca de AOA 817mM – 10,0% inferior aos AOA 908mM registados no mesmo período do ano anterior. Esta quebra interrompe uma tendência de recuperação observada no final de 2024 e no primeiro trimestre do ano. A análise por ambiente de negociação revela uma dinâmica divergente. As negociações em ambiente bilateral - tradicionalmente responsáveis pela maior fatia do volume negociado - caíram 14,0% em termos homólogos no 2T, reflectindo possivelmente uma menor procura de grandes investidores institucionais ou um ajustamento estratégico das carteiras. Em contrapartida, o ambiente multilateral registou um crescimento de 13,0%, sugerindo maior dinamismo com um aumento de participação de pequenos e médios investidores.
- Do ponto de vista da estrutura de rendimentos, a curva de yields do Kwanza no mercado secundário continua a apresentar uma inclinação positiva, embora relativamente estável, com as taxas mais longas a situarem-se em torno dos 20,0% ao ano, enquanto os prazos mais curtos oscilam entre 10,0% e 15,0%. Já a curva de yields das OT-TX (obrigações do Tesouro indexadas à taxa cambial) mostra um perfil semelhante, com as yields a aumentar com o prazo e a estabilizarem entre 6,5% e 7,5% nos prazos de 3 a 4 anos.

MERCADO DE CRÉDITO

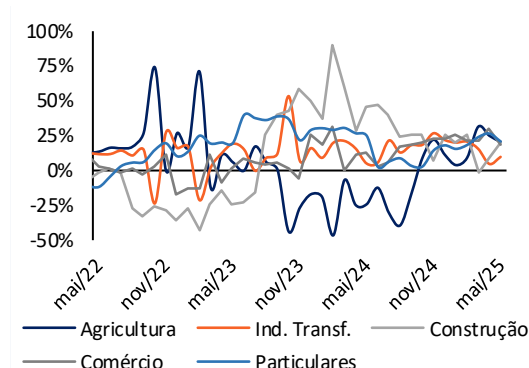
Volume de crédito e evolução

AOA Mil Milhões; variação homóloga real



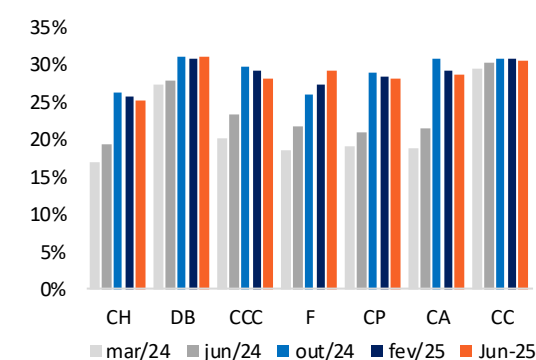
Evolução do crédito por sectores

Variação homóloga



Taxas de juros por tipo de crédito*

Porcentagem



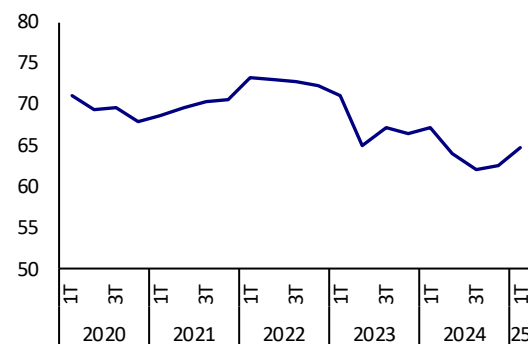
- Em Maio, o volume de crédito ao sector privado em moeda nacional fixou-se em cerca de AOA 5,5mM, representando um crescimento nominal de 24,9% yoy - cerca de AOA 1,1mM adicionais. O crédito ao sector público registou uma expansão mais acentuada, de aproximadamente 69,0% yoy, atingindo os AOA 656mM. Na análise por sector, observaram-se crescimentos expressivos no crédito à administração pública e à indústria extractiva, de 26,9% e 25,4% yoy, respectivamente. Em contraste, o crédito às actividades de hotelaria, imobiliária e indústria transformadora caíram 46,4% yoy, 15,1% yoy e 11,1% yoy, respectivamente.
- O custo médio do crédito manteve-se elevado, em torno de 28,7% em Maio, significativamente acima dos 23,6% registados no mesmo mês do ano anterior. Esta subida reflecte, em parte, o aumento da Luibor, que avançou cerca de 244 pontos base face ao período homólogo, bem como a revisão em alta dos preçários bancários. Embora os níveis actuais da taxa de juro estejam abaixo dos picos observados em Outubro passado, permanecem elevados ainda em parte devido à rigidez inflacionária. A tendência de desaceleração da inflação, aliada à perspectiva de uma política monetária mais acomodatória, pode abrir espaço para uma redução das taxas do MMI e, por arrasto, das taxas de juro do crédito nos próximos meses.

FINANÇAS PÚBLICAS

DÍVIDA PÚBLICA

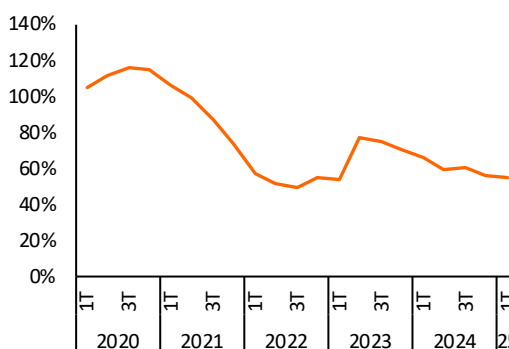
Dívida pública total

USD Mil Milhões



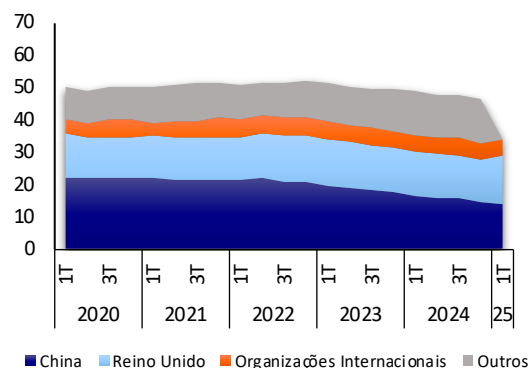
Dívida pública em percentagem do PIB

Percentagem do PIB



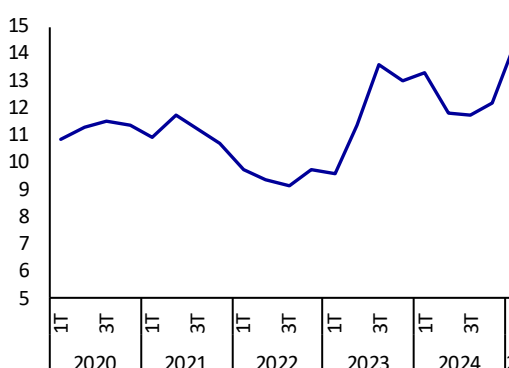
Dívida pública externa por tipo de credor

USD Mil Milhões



Dívida doméstica titulada

AOA Biliões

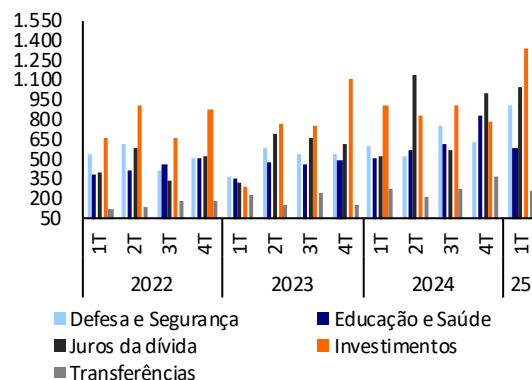


- No primeiro trimestre, a dívida pública avaliada em dólares fixou-se nos USD 64,8mM, mais USD 2,2mM face ao final de 2024. A extensão da dívida foi sobretudo influenciada pelo crescimento da dívida interna que saiu de USD 14,7mM para USD 16,9mM. A dívida governamental externa tem estado a rondar os USD 45mM já desde o 2T2024. Estimamos que a dívida pública represente cerca de 55,0% do PIB, uma quebra de 5,7pp face ao final de 2024. Contudo, esta redução no peso da dívida foi fundamentalmente influenciada pelo PIB, que passou agora a ser calculado considerando 2015 como ano base trazendo um PIB ligeiramente maior.
- O stock de dívida pública externa fixou-se em USD 48,6mM no 1T, um aumento de USD 1,8mM face ao trimestre anterior. Actualmente, a dívida para com as entidades chinesas representa 29,0% do total, um peso ainda elevado, mas substancialmente inferior ao pico de 54,0% verificado em 2017. A dívida registada nos mercados de Londres - composta essencialmente por Eurobonds e outros tipos de instrumentos - voltou a crescer, aumentando em USD 1,5mM para USD 15,1mM no 1T. Com isso, os mercados de Londres tornaram-se a principal fonte de financiamento externo de Angola, representando 31,0% do total.

EXECUÇÃO ORÇAMENTAL

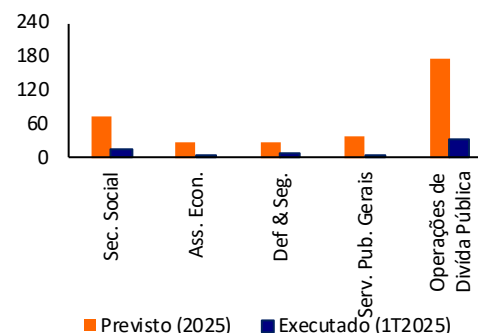
Despesa fiscal por sector

AOA Mil Milhões



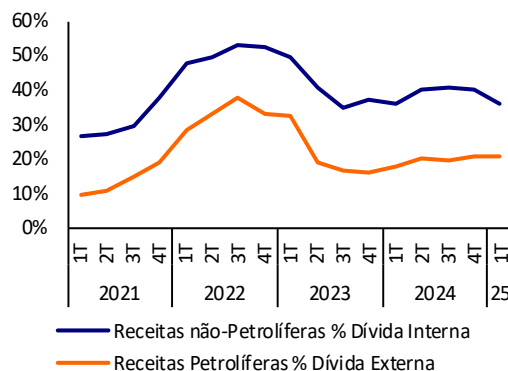
Despesas previstas e executadas por sector

AOA Bilhões



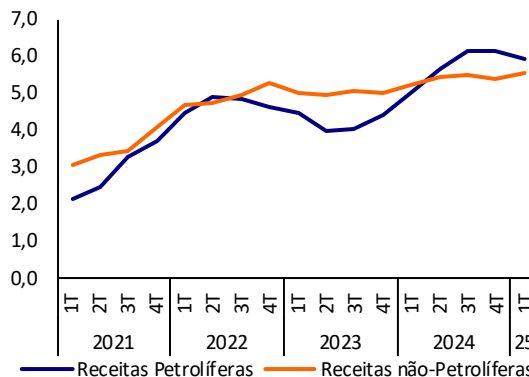
Receitas petrolíferas e não-petrolíferas em função da dívida

Porcentagem da dívida



Receitas petrolíferas e não-petrolíferas

AOA Mil Milhões



- Nos últimos trimestres, observamos uma **expansão significativa nas despesas relacionadas a juros da dívida**. Este é o segundo trimestre consecutivo em que os juros mantêm-se em torno de AOA 1,0B, valor ligeiramente inferior ao registrado nas despesas de investimento.
- Do lado da **despesa primária (a que exclui as operações de dívida)** foram executados cerca de **AOA 3,4B**. Do total, o grau de execução das despesas relacionadas ao Sector Social foi de 19,6% nos primeiros três meses do ano. Nos Assuntos Económicos, foram gastos em combustíveis cerca de AOA 230,3mM (34,7% do valor previsto).
- As **receitas arrecadadas apresentaram um crescimento expressivo de cerca de 71,0% yoy, totalizando AOA 6,1B**. Este crescimento foi impulsionado principalmente pelas receitas de capital, que alcançaram AOA 2,7B, um aumento substancial em relação aos AOA 217mM registrados no mesmo período de 2024. As receitas correntes também cresceram, +2,0% yoy, impulsionadas pela expansão dos impostos não petrolíferos, que cresceram cerca de 13,6%, enquanto os impostos petrolíferos sofreram uma leve retracção de aproximadamente 4,6%.

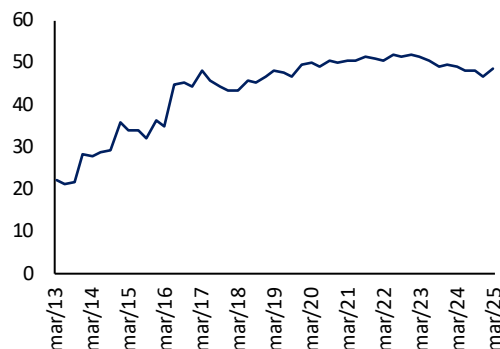
ECONOMIA REAL



DESTAQUE

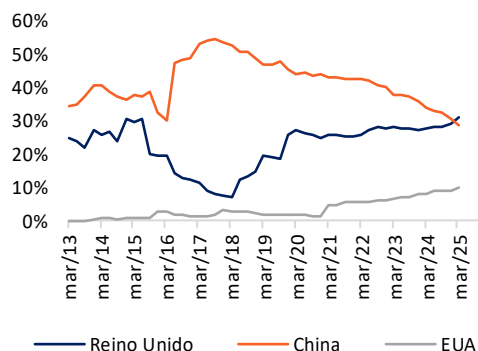
Dívida pública externa total

USD mil milhões



Peso da dívida por país de origem

Porcentagem



Fontes: BNA, Ministério das Finanças

DA CHINA PARA LONDRES: PERFIL DA DÍVIDA EM MUDANÇA

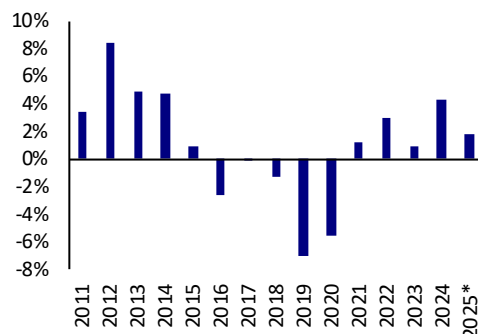
- Nos últimos trimestres, temos assistido a uma mudança gradual e relevante na estrutura da dívida externa, reflectindo um reposicionamento paulatino das fontes de financiamento. A China, que historicamente ocupava o lugar de maior credor, perdeu essa posição para o Reino Unido, devido sobretudo à dívida internacional em Eurobonds, registada nos mercados de Londres. Ainda assim, a China mantém uma presença significativa como o segundo maior credor. Na nossa opinião, essa mudança reflecte não apenas dinâmicas de mercado, mas também potenciais factores estratégicos e geopolíticos que começam a redefinir o mapa financeiro do país.
- Com uma presença crescente de Eurobonds e outros instrumentos financeiros emitidos nestes mercados, Angola passa a depender cada vez mais de investidores privados globais, o que altera significativamente o perfil de risco e de exposição cambial. A dívida à entidades chinesas, que durante anos sustentou grandes projectos de infra-estrutura no país, está gradualmente a perder peso - a participação da China, que chegou a representar 54,0% do total da dívida externa em 2017, caiu agora para 29,0%, removendo o país asiático da posição de maior credor pela primeira vez desde 2012. Em contrapartida, a dívida registada no Reino Unido aumentou para USD 15,1mM no 1T2025, assumindo 31,0% do total - uma mudança que sinaliza a abertura de Angola ao financiamento internacional privado. A dívida a entidades norte-americanas e com organizações internacionais também apresentou crescimento, consolidando uma tendência de diversificação de credores. A dívida para com os EUA subiu USD 500 milhões, situando-se agora em USD 4,8mM. Por outro lado, o stock total da dívida externa angolana atingiu USD 48,6mM no 1T, revertendo a trajectória de queda que vinha desde 2023.
- Por trás dessa mudança está a necessidade de reduzir a concentração de riscos e de adaptar a estratégia de financiamento a um novo contexto político e económico. Essa diversificação oferece oportunidades, como maior liquidez e acesso a investidores globais, mas também desafios, como maior exposição à volatilidade dos mercados financeiros e às oscilações das taxas de juros. Será que Angola manterá essa tendência de redução da dependência chinesa ou poderá voltar a buscar recursos na China em momentos de necessidade de financiamento para grandes projectos? A resposta dependerá da evolução da economia doméstica, das necessidades de financiamento do país e das dinâmicas geopolíticas que moldam o relacionamento com parceiros estratégicos como China, EUA e mercados globais.

Reino Unido: trata-se essencialmente de eurbonds e outros instrumentos que são detidos por investidores em geografias diversas

CONTAS NACIONAIS

Variação homóloga do PIB

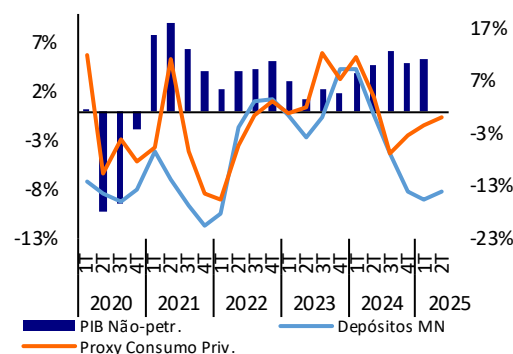
Variação homóloga real



* Previsão

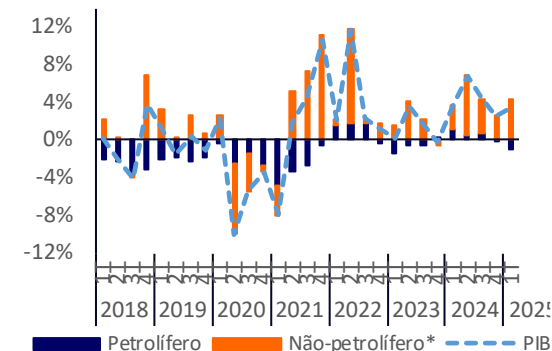
Indicadores de alta frequência e PIB não-petrolífero

Variação homóloga real



Evolução do PIB petrolífero e não-petrolífero

Variação homóloga real

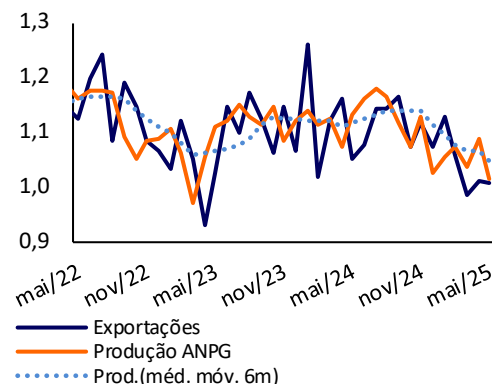


- **No 1T2025 a economia angolana cresceu 3,5% yoy, um avanço de 0,9pp em relação ao trimestre anterior.** A economia petrolífera contraiu pela segunda vez consecutiva e retirou neste trimestre 1,0pp à taxa de crescimento geral da economia. A economia não petrolífera registou um avanço de +2,4pp para 5,7% yoy neste trimestre. Nos últimos trimestres, o crescimento da economia angolana tem sido impulsionado pelo sector dos Diamantes & Minerais, e o 1T2025 não foi excepção. Este sector voltou a crescer na faixa dos 50,0%, impulsionado pela consolidação da mina do Luele, que tem sido a principal responsável por uma média de crescimento de cerca de 57,0% desde o 2T2024, colocando o sector na linha de frente dos principais impulsionadores do crescimento da economia.
- **De acordo com dados da ANGP a produção petrolífera no 1T situou-se em torno dos 1,1 milhões de barris dia (mbd), o que corresponde a uma quebra de 6,3% yoy, reflectindo as dificuldades que o sector enfrenta, nomeadamente os constrangimentos operacionais e as oscilações na produção.** Por outro lado, a produção de gás registou um crescimento de 3,3% yoy, atingindo 2,7 milhões de pés cúbicos (mpc). Contudo, a média móvel de seis meses mostra uma tendência clara de queda na produção petrolífera, enquanto o gás apresenta uma tendência de crescimento que, naturalmente, não compensa a quebra do crude, já que este representa perto de 90,0% do valor do sector petrolífero.

ECONOMIA PETROLÍFERA E NÃO PETROLÍFERA

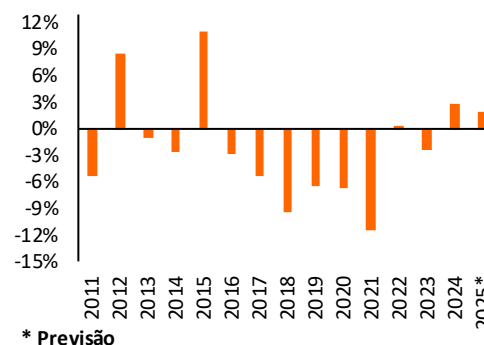
Produção e exportação de crude

Milhões de barris diários



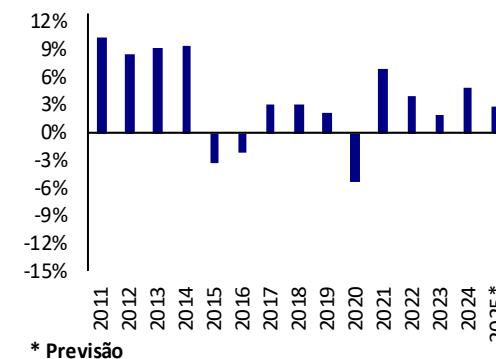
PIB petrolífero

Variação homóloga real



PIB não-petrolífero

Variação homóloga real

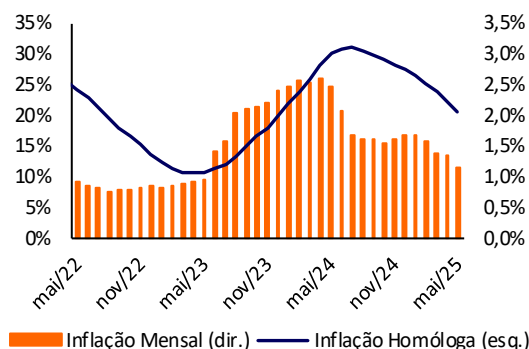


- **Entre Janeiro e Maio, a produção petrolífera fixou-se, em média, nos 1,04 mbd, o que representa uma quebra de 7,2% face ao período homólogo.** Desde o início do ano, a produção tem registado comportamentos mistos, sendo Fevereiro o mês com o maior nível de produção, 1,07 mbd, e Abril, em sentido inverso, o de menor produção, com apenas 1,00 mbd. De modo geral, o declínio da produção petrolífera pode estar associado tanto a questões naturais quanto a retracção de investimentos no sector nos últimos trimestres. Do lado das exportações, estas também registaram uma queda considerável, influenciadas pela descida do preço do barril de petróleo, que se situou, em média, nos 72,9 USD (-11,1% yoy), arrastando as receitas médias de exportação para USD 2,3mM, abaixo dos USD 2,8mM registados, em média, no mesmo período do ano anterior.
- **De acordo com dados do INE, no 1T2025 a economia não-petrolífera continuou a crescer de modo resiliente em quase todos os sectores.** Os Diamantes e Minerais, Comunicações e Administração Pública foram as que mais cresceram com +51,4% yoy, +26,7% yoy e +14,0 yoy, respectivamente, contribuindo juntos para adicionar 2,6pp à taxa de crescimento geral da actividade económica. Em contrapartida, Alojamento e restauração (-2,5% yoy) e Intermediação Financeira e Seguros (-0,6% yoy) foram os únicos sectores a registarem contracções.
- **As nossas estimativas relativamente ao crescimento da economia angolana sofreram ligeiras revisões, tendo em conta o actual cenário global e as perspectivas de evolução dos diferentes sectores de actividade.** Em concreto, as nossas projecções apontam para um crescimento da economia entre 1,6% e 2,1%.

ÍNDICE GERAL DE PREÇOS

Inflação nacional

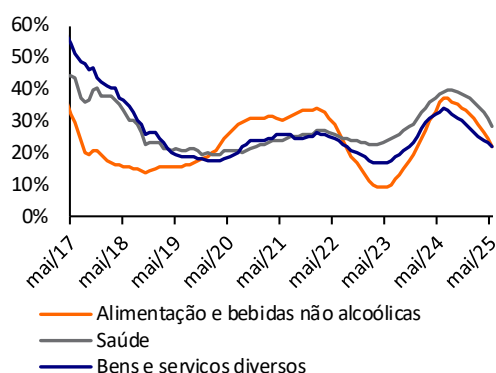
Porcentagem



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

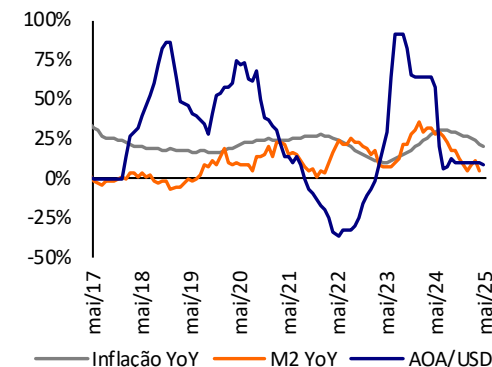
Inflação por classes

Variação homóloga



Inflação, M2 e taxa de câmbio

Porcentagem



- Em Maio, a inflação homóloga nacional fixou-se em 20,7%, aproximando-se do nível menos elevado desde Dezembro de 2023. A inflação tem seguido uma trajetória de desaceleração desde a segunda metade do ano passado, reflectindo a tendência aumentos mensais mais moderados no Índice de Preços no Consumidor Nacional (IPCN). No mês em análise, o IPCN registou uma variação mensal de 1,2%, o que representa uma desaceleração de 0,2pp face ao valor observado em Abril. Entre as categorias que mais contribuíram para a variação, destacam-se “Bens e serviços diversos”, com um aumento de 1,6%, seguida de “Saúde” e “Mobiliário, equipamento doméstico e manutenção”, com variações de 1,4% e 1,3%, respectivamente. Em sentido contrário, as classes que menos variaram foram Comunicações, Transportes e Hotéis cafés e restaurantes com variações de apenas 0,2%, 0,7% e 0,8%.
- Apesar do recente aumento no preço do gasóleo, a inflação está visivelmente em uma tendência de desaceleração. Esta contenção pode estar associada a uma maior disponibilidade de bens no mercado, impulsionada por três factores principais: (i) a manutenção das importações de bens de consumo corrente, que cresceram 10% em termos homólogos no primeiro trimestre; (ii) o aumento da produção interna; e (iii) a relativa estabilidade do Kwanza face ao Dólar desde o quarto trimestre de 2024, o que tem contribuído para mitigar os efeitos da inflação importada. **Mesmo nesse cenário de desaceleração contínua da inflação, ainda há ligeiras pressões inflacionárias que devem continuar a demandar alguma atenção do lado da gestão da política monetária.** No sector da Educação, por exemplo, os preços das propinas, emolumentos e materiais poderão começar a acelerar já a partir de Agosto, em resultado das medidas do Executivo através do Decreto n.º 187/23.

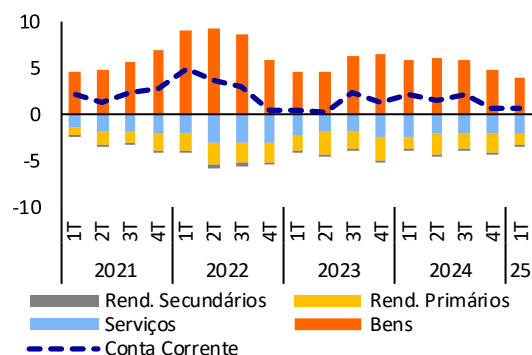
CONTAS EXTERNAS



BALANÇA DE PAGAMENTOS

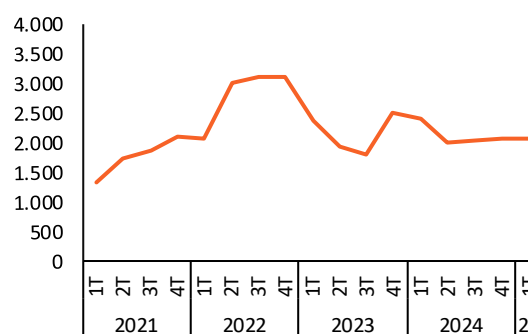
Balança de pagamentos trimestral

USD Mil Milhões



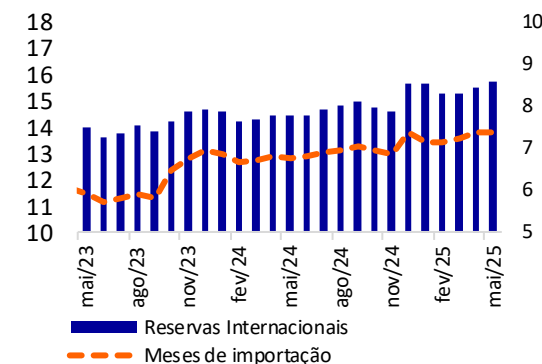
Importações de Serviços

USD Mil Milhões



Reservas Internacionais

USD Mil Milhões; Meses

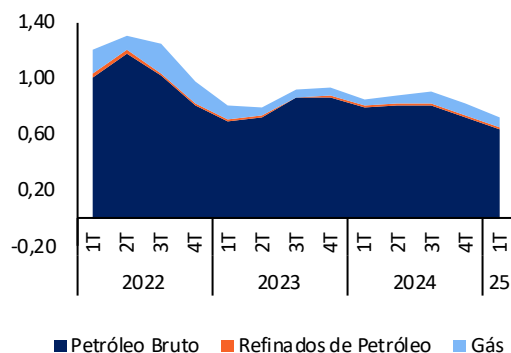


- A balança corrente encerrou o 1T2025 fixada nos USD 601,6 milhões, uma redução em torno dos 71,0% (-1,4mM) face ao mesmo trimestre de 2025. De acordo com dados do BNA, o valor da conta corrente representa aproximadamente 2,0% PIB. A conta de bens registou um saldo de USD 3,9mM, uma redução significativa quando comparada aos USD 5,8mM do 1T24; a conta foi bastante afectada pelo efeito combinado da redução das exportações e aumento das importações sendo que as importações situaram-se acima da média dos últimos 8 trimestres, USD 3,8mM e as exportações em sentido contrário registaram o valor mais baixo dos últimos 15 trimestres, USD 7,2mM. Relativamente à conta de serviços, o défice reduziu para USD 1,9mM: as importações de serviços fixaram-se em USD 2,1mM (-13,1%yoy) e as exportações, apesar de ainda representarem uma parcela reduzida, registaram um crescimento de USD 89,4 milhões yoy. No que diz respeito às restantes categorias que contribuem para o saldo da conta corrente, a conta de rendimentos primários manteve-se quase inalterada, fixada em USD 1,3mM. Após 7 trimestres de défices, a conta Financeira registou um superavit, fixando-se em USD 307,2 milhões. Novamente, houve uma melhoria nos fluxos de Investimento Directo Estrangeiro, com uma redução em torno dos 77,0% do saldo da conta.
- As Reservas Internacionais fecharam o mês de Maio em USD 15,7mM, representando um aumento de USD 231 milhões face ao mês anterior. De acordo com os nossos cálculos, os valores das RI cobrem aproximadamente 7 meses de importações de bens e serviços.

EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES

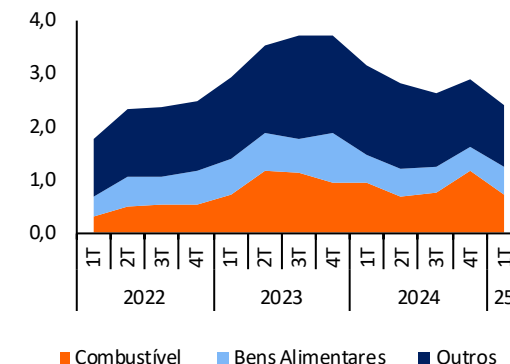
Exportações de hidrocarbonetos

USD Mil Milhões



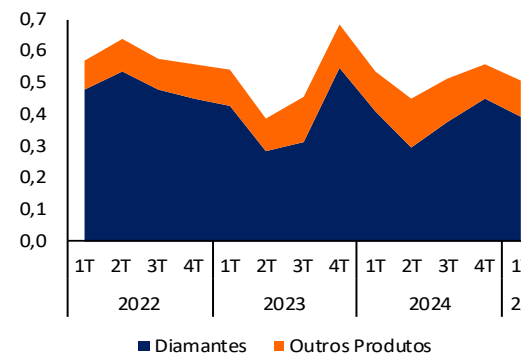
Importações por tipo

USD Mil Milhões



Exportações de produtos não-petrolíferos

USD Mil Milhões



- **No 1T2025, as exportações registaram quedas em todas as suas categorias, com o sector petrolífero na base desse desempenho menos favorável.** As exportações petrolíferas, fixaram-se em USD 7,8mM, o que perfaz uma quebra de 14,4% yoy: de modo mais concreto, as exportações de petróleo bruto totalizaram USD 6,4mM, com o preço e o volume a contraírem 9,2% e 11,6% yoy, respectivamente, e mesmo o aumento das exportações de produtos refinados e gás (+11,6% e 9,2% yoy, nomeadamente) não foram capazes de amparar a queda do sector.
- No que se refere às exportações não-petrolíferas, verificou-se uma diminuição de 18,9% yoy. O sector diamantífero apresentou uma redução de 4,5%, fortemente justificada pela queda dos preços de negociação das pedras preciosas em torno dos 45,6%, embora o volume exportado tenha aumentado significativamente (+75,6% yoy). As exportações de produtos de outros reduziram igualmente, de USD 149,6 milhões para USD 128,3 milhões, menos 14,2% yoy.
- **As importações registaram aumentos em todas as suas categorias, sendo bens de consumo corrente (+10% yoy), bens de consumo intermédio (+40% yoy) e bens de capital (+28,5% yoy).** Entre os produtos de maior destaque verificamos que as importações de bens alimentares cresceram 15,1% yoy – em linha com o desacelerar da inflação de bens alimentares, suportado pela maior disponibilidade de divisas que se verificou no mercado em comparação ao 1T do ano passado e pela maior eficiência no tempo de resposta das solicitações de importação; por outro lado, as importações de combustíveis reduziram ligeiramente, -5,1%, para o volume mais baixo dos últimos 12 trimestres, USD 697,4 milhões.

PRINCIPAIS INDICADORES EXTERNOS

DESCRIÇÃO	1T 2024	4T 2024	1T 2025	QoQ	Yoy
PIB (USD Milhões)	26.516,2	30.248,1	30.454,1	0,7%	14,9%
Exportações de bens e serviços (USD Milhões)	9.067,8	8.899,4	7.896,7	-11,3%	-12,9%
Importações de bens e serviços (USD Milhões)	5.582,7	6.132,7	5.881,8	-4,1%	5,4%
Conta de Serviços (USD Milhões)	(2.359,7)	(2.021,3)	(1.957,1)	-3,2%	-17,1%
Reservas Internacionais (USD Milhões)	14.316,2	15.767,6	15.266,5	-3,2%	6,6%
Stock da Dívida Externa Total (USD Milhões)	55.112,2	54.309,1	57.699,9	6,2%	4,7%
Stock da Dívida Externa de Curto Prazo (USD Milhões)	4.620,3	5.793,8	7.045,8	21,6%	52,5%
Taxa de Câmbio Média (USD/AOA)	829,7	911,7	912,0	0,0%	9,9%
Conta Corrente/PIB (%)	7,8	1,7	2,0	0,2	-5,9
Conta de Bens/PIB	22,0	15,8	13,0	-2,8	-9,0
Conta de Serviços/PIB	(8,9)	(6,7)	(6,4)	0,3	2,5
Exportação de Bens e Serviços/PIB	34,2	29,4	25,9	-3,5	-8,3
Importação de Bens e Serviços/PIB	21,1	20,3	19,3	-1,0	-1,7
Conta Capital e Financeira/PIB	(8,3)	(3,3)	(2,1)	1,3	6,3
Investimento Directo Estrangeiro (líq)/PIB	(2,6)	(0,1)	(0,2)	-0,2	2,4
Stock da Dívida Externa Total / PIB	52,0	44,9	47,4	2,5	-4,6
Reservas Internacionais / Importações de Bens e Serviços (Meses)	7,7	7,7	7,8	0,1	0,1
Reservas Internacionais / Stock da Dívida Externa Total (%)	26,0	29,0	26,5	-2,6	0,5
Reservas Internacionais / Stock da Dívida Externa de Curto Prazo(%)	309,9	272,1	216,7	-55,5	-93,2

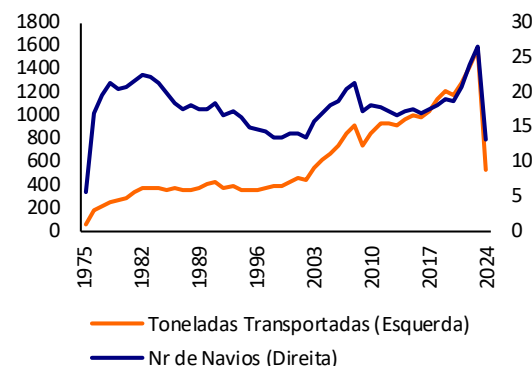
ECONOMIAS AFRICANAS



DESTAQUE

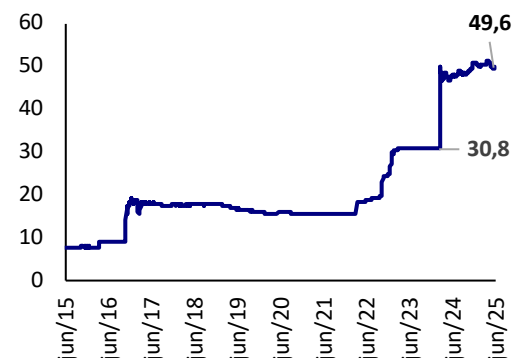
Tráfego do Canal de Suez

Milhões de Toneladas



Taxa de Câmbio

EGP/USD



Fontes: Reuters; Suez Canal Authority

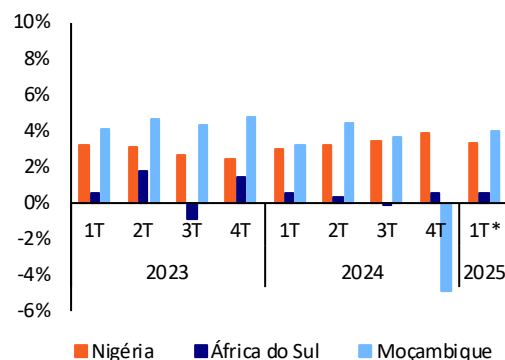
TENSÕES NO MÉDIO ORIENTE REDUZEM TRÁFEGO NO SUEZ

- **As crescentes tensões no Médio Oriente têm tido um impacto profundo sobre o tráfego no Canal de Suez - uma das rotas marítimas mais estratégicas do mundo, responsável por cerca de 10,0% do comércio fluvial global.** Inaugurado em 1869, o canal desempenha um papel vital no transporte internacional de petróleo, gás natural e mercadorias em geral, ligando o Mar Vermelho ao Mar Mediterrâneo. De acordo com dados da Suez Canal Authority (SCA), a entidade responsável pela gestão da infra-estrutura, o número de embarcações que transitaram pelo canal caiu 50,0% em 2024, totalizando apenas 13 213 navios. Em termos de carga transportada, o volume recuou de 1 043,8 milhões de toneladas em 2023 para apenas 524,5 milhões de toneladas - o nível mais baixo desde 2003. A principal causa dessa retracção está relacionada aos ataques realizados pelos rebeldes Houthis, apoiados pelo Irão, a navios com destino a Israel. Estes ataques, inseridos no contexto da guerra em Gaza, visam pressionar Israel por meio de uma disrupção no comércio marítimo internacional, afectando directamente o tráfego no Canal de Suez. Como alternativa, várias embarcações têm optado por contornar o Cabo da Boa Esperança, na África do Sul. Paralelamente, intensificou-se o uso dos corredores ferroviários China-Europa para o comércio Este-Oeste, com destaque para a Polónia, que se afirma como principal porta de entrada do transporte ferroviário de mercadorias na Europa.
- Como consequência, as receitas do canal sofreram uma forte queda, saindo de USD 10,3mM em 2023 para USD 4,0mM em 2024 - esta quebra abrupta impactou negativamente a balança de pagamentos do Egipto, agravando o défice da conta corrente e contribuindo para que a agência de notação financeira Moody's revise, em Janeiro de 2024, a perspectiva de crédito do país de "estável" para "negativa". Embora a perspectiva de notação de risco tenha entretanto regressado a um nível estável, persistem ainda várias tensões e incertezas que continuam a pressionar a economia egípcia.
- **No primeiro trimestre de 2025, o número de navios que atravessou o canal registou uma nova redução homóloga de 17,1%, acompanhada de uma queda de 23,1% nas toneladas transportadas.** O actual cenário do tráfego tem pressionado negativamente o crescimento do PIB do sector dos transportes e logística, limitado o acesso a divisas e contribuído para uma desvalorização da taxa de câmbio. A moeda egípcia já sofreu uma desvalorização superior a 50% em relação ao Dólar desde o início da queda dos volumes de transporte.

INDICADORES MACROECONÓMICOS

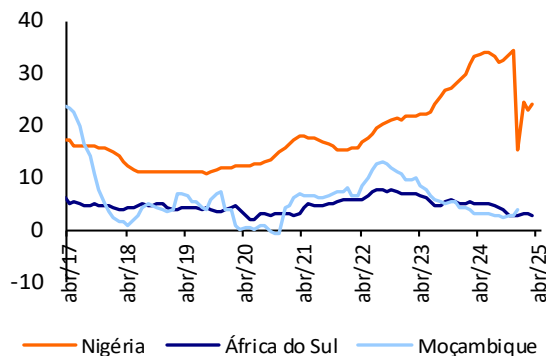
Crescimento homólogo do PIB

Variação homóloga



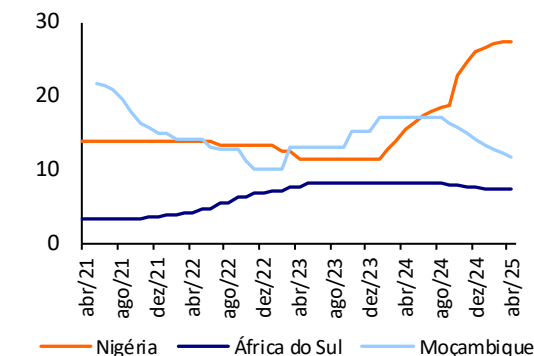
Inflação homóloga

Variação homóloga



Taxa de Juros das economias africanas

Porcentagem



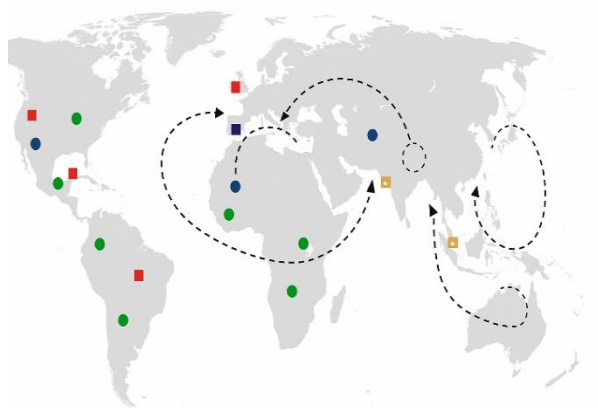
- Países africanos ainda apresentam perspectivas de crescimento sólidas, entretanto estão sujeitas a grandes pressões.** O aumento das tensões comerciais e a incerteza política, juntamente com restrições ao financiamento externo e preços mais baixos para algumas commodities essenciais enfraqueceram ligeiramente as previsões iniciais de crescimento de África e exigem dos governos maior prudência e cautela na condução de economia. Segundo o mais recente Outlook regional do FMI, África Subsaariana deverá crescer 3,8% em 2025: O PIB de Moçambique deverá crescer aproximadamente 3,0% - abaixo da previsão inicial de 5,0%, enquanto a Nigéria e África do Sul terão crescimentos mais ligeiros, 3,0% e 1,0%, respectivamente. Para África do Sul, os dados do 1T2025, dão conta de um crescimento de 0,5%yoy, impulsionada pela agricultura (+15% yoy), comércio (+0,5% yoy) e finanças (+0,2% yoy). Inflação homóloga nos países africanos em análise apresenta uma trajetória bastante favorável. Em Maio, na África do Sul, a inflação homóloga situou-se em torno dos 2,8%, perfazendo uma queda em torno dos 0,4pp desde o início do ano; na Nigéria e em Moçambique a queda anual foi ligeiramente maior, -1pp em ambos os casos, situando a homóloga em 23,7% e 3,99%, nomeadamente. No caso de Moçambique especificamente, a expectativa é de que a inflação permaneça em queda em resposta a isenção do IVA nos produtos básicos (açúcar, óleo alimentar e sabão), o ajustamento em baixa das tarifas de água e portagens e na relativa da moeda local, o metical.
- Em relação a política monetária, tanto o Banco Central de Moçambique como da África do Sul procederam reduções na taxa de juros situando-as em 11% e 7,25%, respectivamente.** No caso de Moçambique, esta foi a 3ª redução este ano, reforçando a postura de flexibilidade adoptada desde o início de 2024, já na África do Sul, o Banco Central alertou que não serão feitos novos cortes nos próximos meses, uma vez que ainda existem pressões inflacionistas. O Banco Central da Nigéria mantém a taxa directora em 27,5%.

ECONOMIAS GLOBAIS



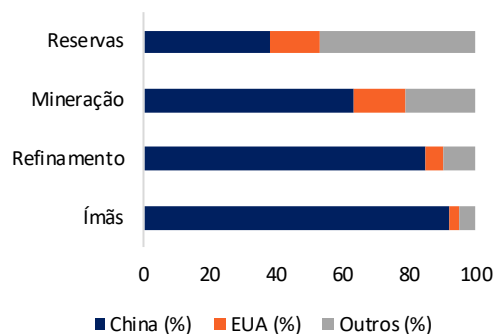
DESTAQUE

Geopolítica das cadeias globais de valor



Participação de mercado de terras raras por país

Percentagem



Fontes: WSJ, Global Trade Alert, IEA, Bloomberg, BFA calc.

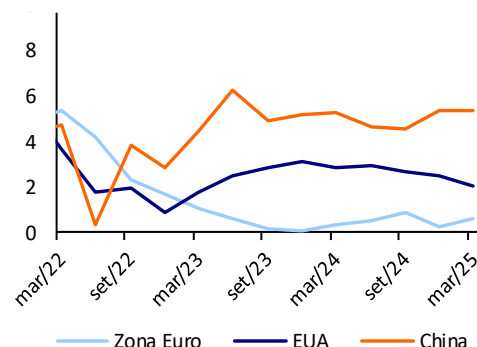
A GUERRA SILENCIOSA NAS CADEIAS GLOBAIS DE VALOR

- Num contexto de rivalidade crescente entre grandes potências, as cadeias de valor deixaram de ser simples mecanismos de eficiência económica para se afirmarem como instrumentos de disputa geopolítica. Estados Unidos e China, protagonistas desta nova fase da globalização, têm recorrido ao uso estratégico de controlos de exportação, restrições tecnológicas e domínio de matérias-primas críticas como armas silenciosas. Recentemente, segundo o jornalista Jason Douglas, do Wall Street Journal, quando negociadores dos dois países se encontraram em Londres, as conversações focaram-se menos em tarifas e acesso ao mercado, e mais na redução de restrições nas cadeias de suprimento - revelando a centralidade geopolítica destes fluxos.
- Entendemos agora que o objectivo já não é apenas comercial. Trata-se do controlo de fluxos estratégicos que sustentam sectores como defesa, energia e tecnologias avançadas. Esta lógica está em sintonia com os pressupostos do realismo nas relações internacionais, segundo os quais os Estados agem para proteger a sua segurança e reforçar o seu poder num sistema internacional competitivo e anárquico. O mapa apresentado ilustra visualmente esta realidade. Os pontos vermelhos representam os principais polos de produção de semicondutores, concentrados em regiões sensíveis como Taiwan, Coreia do Sul, Japão e EUA - o que expõe a cadeia global de chips a riscos elevados em caso de choques geopolíticos. Os círculos verdes mostram a dispersão da extracção de minerais críticos, sobretudo em países do Sul Global como RDC, Chile e Austrália. No entanto, os pontos azuis revelam o controlo chinês sobre a refinação e o domínio tecnológico dessas matérias, assegurando-lhe influência decisiva em etapas críticas das cadeias produtivas. As rotas logísticas assinaladas no mapa - como o Mar do Sul da China ou o Estreito de Malaca - representam verdadeiros pontos de estrangulamento geopolítico.
- O gráfico reforça essa leitura: embora a China detenha menos de 40,0% das reservas globais de terras raras, controla mais de 60,0% da mineração, cerca de 85,0% da refinação e quase 95,0% da produção de ímãs - componentes essenciais para tecnologias estratégicas. Isso evidencia que o poder não está apenas na posse do recurso bruto, mas sobretudo no controlo das etapas tecnológicas e industriais. É neste contexto que as cadeias de valor se transformam nas novas frentes silenciosas da geopolítica - onde logística, minerais e tecnologia passaram a ser munições de poder. Portanto, neste novo mundo, a eficiência está a ceder espaço à resiliência estratégica

PRINCIPAIS ECONOMIAS: ECONOMIA REAL

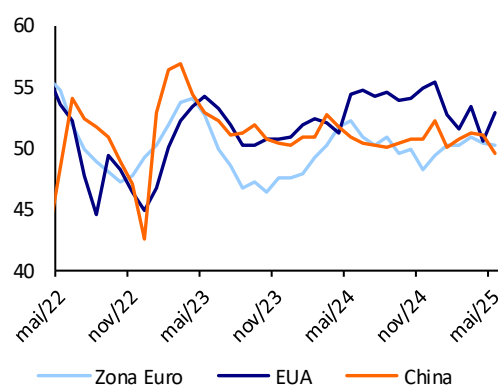
PIB nas principais economias

Percentagem



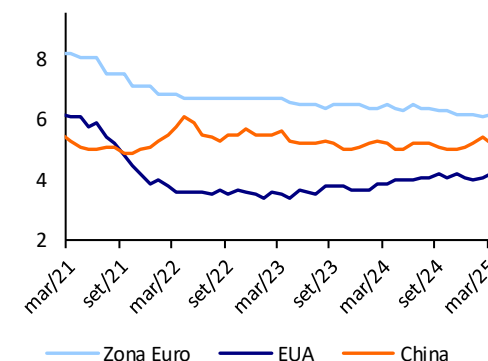
Índices PMI nas principais economias

Índice



Desemprego nas principais economias

Percentagem

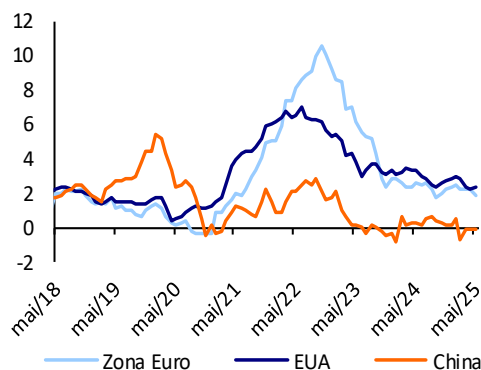


- **As tensões comerciais não foram suficientes para travar o crescimento económico no 1T2025.** A economia da zona euro apresentou um crescimento de 0,4% no 1T2025, impulsionado pelo aumento de importações dos Estados Unidos em resposta à iminente imposição de tarifas comerciais. Nos Estados Unidos, a expansão da economia foi de 2,1% yoy (ligeiramente abaixo dos 2,5% verificadas no 4T2024). A desaceleração justificou-se, por um lado, pelo défice comercial - uma vez que as importações aumentaram a uma taxa de 41,3% (justificado pelas empresas que queriam evitar custos mais altos da política de tarifas anunciada pelo presidente dos EUA), anulando os efeitos do aumento das exportações. Por outro lado, houve uma redução dos gastos públicos, justificado pelo encerramento de várias agências e programas governamentais. Na China, o crescimento foi de 5,4% yoy, em resposta do aumento das exportações apesar do momento de pressão comercial que atravessa. A taxa de desemprego da zona do euro caiu para 6,2%, impulsionada principalmente pelo abrandamento dos preços dos produtos energéticos e dos factores de produção intermédios, bem como pela estabilização da inflação. Já nos Estados Unidos o desemprego situou-se nos 4,2% (+0,22pp YTD) justificado essencialmente pela redução de postos de trabalho por parte do Governo Federal. Na China, o mercado de trabalho mantém-se “relativamente pressionado”, com o desemprego em 5,2%.
- **PMI da China registou em Maio o menor nível desde Dezembro de 2022, 49,6.** Entre outros factores destacam-se a redução do volume de novos pedidos de exportação, que atingiu o nível mais baixo desde julho de 2023, e a queda na produção industrial. Nos EUA o índice foi de 53,0, uma recuperação após a queda no mês de Maio: o recuo nas tarifas à China foi um dos impulsionadores. Na Zona Euro, o PMI foi de 50,2 uma relativa estabilidade, entre uma procura enfraquecida e ligeiro aumento de custos de insumos.

PRINCIPAIS ECONOMIAS: INFLAÇÃO E TAXAS DE JURO

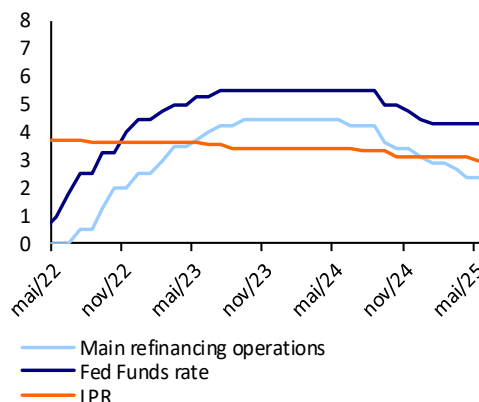
Inflação nas principais economias

Variação homóloga



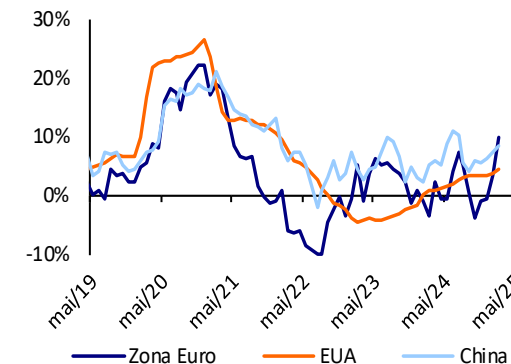
Taxas de juros de referência nas principais economias

Porcentagem



Variação homóloga do M2

Variação homóloga



- **Inflação nas principais economias tem apresentado movimentos mistos.** Em Maio, a inflação na Zona Euro fixou-se em 1,9%, a primeira vez que a inflação se situou abaixo da meta do BCE de 2,0% desde Setembro de 2024, sugerindo que a incerteza empresarial, em parte impulsionada por novas tensões comerciais a nível mundial e pela fraca procura dos consumidores, pouco pesou na fixação de preços. Nos Estados Unidos, a inflação acelerou ligeiramente para 2,4% yoy, após um início de ano bastante favorável (3 quedas consecutivas), reagindo lentamente às tarifas do presidente Donald Trump, uma vez que apenas produtos que já estavam em stock foram postos no mercado, elevando os seus preços. Na China, o IPC contraiu pelo quarto mês consecutivo em -0,1%, resultado da contínua tendência de redução nos gastos domésticos.
- **Bancos Centrais das principais economias optam por decisões diferentes de condução de política monetária.** Por um lado, o BCE reforça a sua posição de flexibilidade com cortes sucessivos das taxas de juros de referência, por outro, a Reserva Federal opta por manter as taxas inalteradas desde o início do ano. O BCE procedeu no mês de Junho à quarta redução da taxa de juro aplicável à facilidade permanente de depósito, fixando-a nos 2,15%; na base desta decisão está a trajectória positiva da inflação e principalmente as previsões em torno da sua manutenção em volta dos 2,0%. Quanto à Reserva Federal, esta tem optado por manter as taxas entre 4,25%-4,5%, sob pretexto de controle da taxa de inflação e melhoria no emprego e antecipando possível inflação no médio-prazo devido a tarifas. Já o Banco Popular da China (PBoC) reduziu as taxas preferenciais de empréstimo (Loan Prime Rate), fixando-as em 3,0% para empréstimos a um ano e 3,50% para cinco anos.

PERSPECTIVAS GLOBAIS

Probabilidade de recessão 40%

EUA	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026
PIB Real (yoy)	3,0%	2,7%	2,5%	2,1%	1,7%	1,2%	0,9%	1,3%	1,4%
Produção Industrial (yoy)	0,0%	-0,4%	-0,2%	1,5%	0,9%	0,8%	1,1%	0,6%	0,7%
Inflação (yoy)	3,2%	2,6%	2,7%	2,7%	2,6%	3,2%	3,4%	3,1%	3,0%
Taxa de Desemprego	4,0%	4,2%	4,1%	4,1%	4,3%	4,4%	4,5%	4,5%	4,5%
Conta corrente (%PIB)	-3,3%	-3,6%	-3,8%	-3,8%	-3,9%	-3,9%	-3,8%	-3,6%	-3,6%
Taxa de Juros do Banco Central	5,50%	5,00%	4,50%	4,50%	4,50%	4,30%	4,05%	3,85%	3,70%
EUR/USD	1,07	1,11	1,04	1,08	1,13	1,15	1,15	1,16	1,18

Probabilidade de recessão 15%

CHINA	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026
PIB Real (yoy)	4,7%	4,6%	5,4%	5,4%	4,9%	4,4%	4,0%	3,8%	4,1%
Produção Industrial (yoy)	5,9%	5,0%	5,6%	7,7%	5,1%	4,6%	4,0%	4,1%	4,4%
Inflação (yoy)	0,3%	0,5%	0,2%	-0,1%	0,0%	0,2%	0,5%	0,9%	0,8%
Taxa de Desemprego	5,0%	5,2%	5,0%	5,3%	5,1%	5,2%	5,2%	5,1%	5,1%
Conta corrente (%PIB)	1,3%	1,7%	2,3%	2,9%	1,7%	1,8%	1,7%	1,5%	1,0%
Taxa de Juros do Banco Central	3,45%	3,35%	3,10%	3,10%	2,90%	2,85%	2,75%	2,60%	2,55%
USD/CNY	7,27	7,02	7,30	7,26	7,25	7,20	7,20	7,19	7,15

Probabilidade de recessão 30%

ZONA EURO	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026
PIB Real (yoy)	0,4%	0,9%	1,2%	1,5%	1,1%	0,7%	0,7%	0,6%	1,0%
Produção Industrial (yoy)	-3,6%	-2,6%	-1,6%	-0,8%	0,8%	0,5%	0,6%	-0,3%	0,5%
Inflação (yoy)	2,6%	2,5%	2,2%	2,3%	2,0%	1,9%	1,8%	1,6%	1,8%
Taxa de Desemprego	6,5%	6,4%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,4%	6,4%	6,4%
Conta corrente (%PIB)	2,1%	2,6%	2,8%	2,9%	2,7%	2,4%	2,4%	2,5%	2,4%
Taxa de Juros do Banco Central	4,50%	3,65%	3,15%	2,65%	2,2%	1,90%	1,90%	1,90%	1,90%
EUR/USD	1,08	1,11	1,04	1,08	1,13	1,15	1,16	1,18	1,18

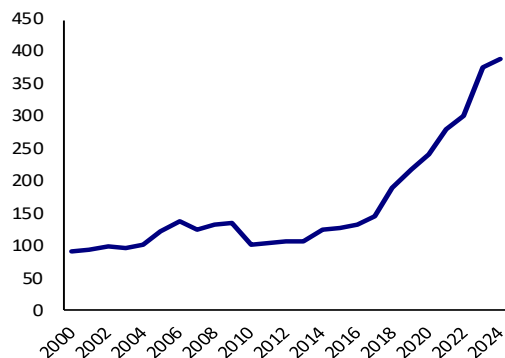
MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS



DESTAQUE

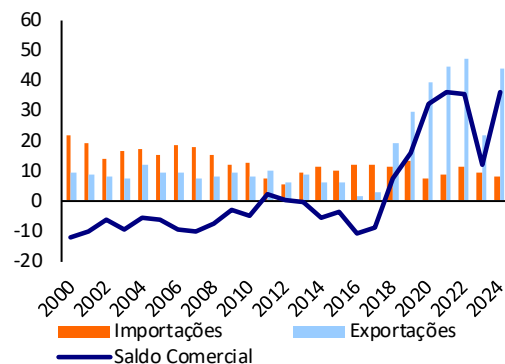
Produção mundial de Terras Raras

Milhares de Toneladas



Balança Comercial de Terras Raras dos EUA

Milhares de Toneladas



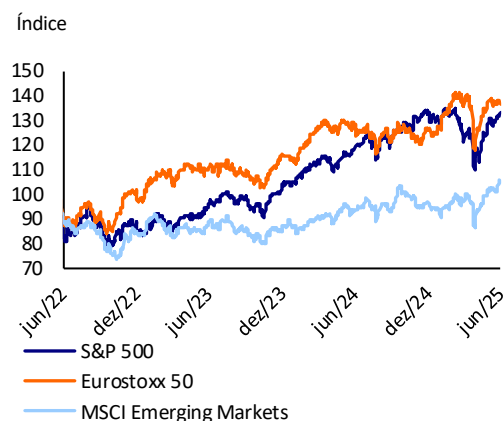
Fontes: Bloomberg; ; USGS-US Geological Survey; SMM

O QUE TÃO RARO TÊM AS “TERRAS RARAS”?

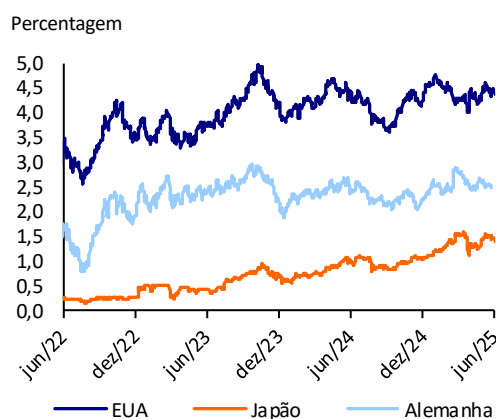
- Durante os últimos meses, os debates em torno das terras raras aumentaram subitamente. O interesse sobre estas ficou mais evidente logo após o Presidente dos Estados Unidos anunciar a intenção de comprar a Gronelândia e exigir da Ucrânia a exploração das suas terras como pagamento pelo apoio concedido durante o conflito militar.
- Os minerais de terras raras (ou simplesmente, “Terras Raras”) são um conjunto de 17 elementos químicos, entre os quais ítrio, escândio, lítio, vanádio, cobalto, níquel, platina, nióbio, disprosio, neodímio, érbio, cério, európio e outros que ganharam notoriedade sendo tratados actualmente como “o petróleo do séc XXI” pela sua raridade (apesar de serem relativamente abundantes na crosta terrestre, as concentrações mineráveis são menos comuns do que para a maioria das outras matérias-primas minerais) e importância no processo de desenvolvimento económico moderno. O grupo de elementos químicos é principalmente usado em electrónicos, energia renovável e defesa sendo a sua capacidade de conduzir electricidade, gerar campos magnéticos e resistência os torna indispensáveis para a indústria moderna.
- Devido à crescente procura, esses recursos estratégicos impulsionam disputas comerciais e investimentos em mineração ao redor do mundo. Países que controlam grandes reservas de minerais de terras raras desempenham um papel crucial na economia global, e entre estes países destaca-se a China que possui a maior reserva de terra raras, cerca de 44,0 Milhões de toneladas (M Ton) e é o maior produtor dos minerais, mas adopta uma postura restritiva e de não proliferação desses matérias, tanto como parte de estratégia nacional como para garantir uma vantagem no cenário geopolítico actual.
- As terras raras encontram-se no epicentro das discussões políticas actuais, especialmente por parte dos Estados Unidos da América. Segundo o USGS, no Anuário de Minerais Terras Raras 2024, a produção interna dos EUA entre 2020-24 foi cerca de 42,1Mil Ton, mas as reservas comprovadas são de apenas 1,9M Ton, o que coloca o país numa posição desvantajosa. Por isso o interesse em possuir uma posição mais activa em certas regiões com maiores reservas como a Ucrânia (1,5-3,0M Ton) e Gronelândia (38,5M Ton) de modos a garantir não só a presença desses produtos no seu mercado, mas a sua posição hegemónica que no momento está em risco.

ACÇÕES E DÍVIDA

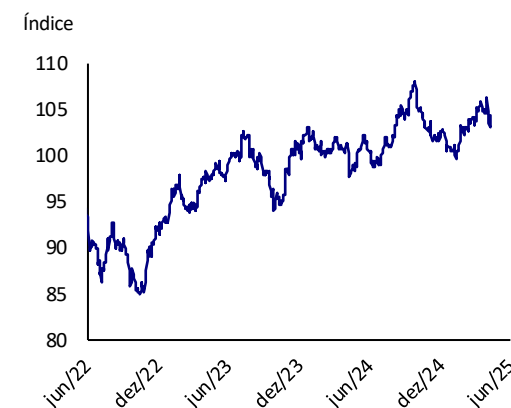
Principais índices bolsistas



Yields de dívida soberana a 10 anos das principais economias



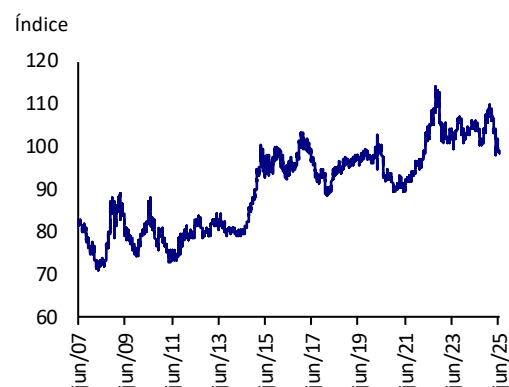
Índice de Obrigações de economias emergentes



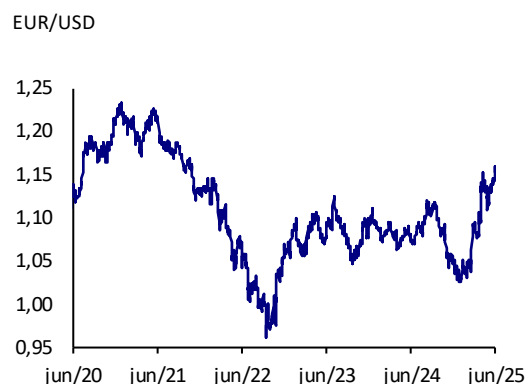
- **Após um início de ano turbulento, os mercados recuperam gradual e consistentemente.** Em meio as constantes idas e vindas das políticas comerciais de Trump, os mercados estão mais calmos e a recuperar dos choques ocorridos no 1T, sendo que alguns eventos concorrem para melhoria dos índices: o adiar da aplicação das tarifas impostas pelo governo Trump juntamente com as mais recentes negociações entre EUA e a China sobre as importações de imãs permanentes e outras terras raras conferiram aos investidores mais confiança e servem de suporte para recuperação mais ampla dos mercados globais. O S&P 500 acumula ganhos de 7,7% ytd e 21% desde o pico da queda em Abril. O Eurostoxx 50, acumula ganhos de 14,0% desde a queda em Abril, sendo que nos últimos dias o índice foi positivamente afectado pela prorrogação da data de implementação das tarifas na UE (agora 9/Julho) e pela redução dos direitos aduaneiros sobre as peças automóveis fabricados nos Estados Unidos. O MSCI valorizou 9,2% ytd e 20,0% desde Abril, em meio a um cenário de maior necessidade de diversidade da carteira para evitar riscos de concentração por parte dos investidores.
- **Os mercados de dívidas tiveram desde o início do ano um comportamento muito volátil, em resposta a tantas incertezas.** Actualmente, as intensificações das tensões no médio oriente, com ataques constantes entre Israel e Irão, aumentam as incertezas dos investidores e os conduzem para activos mais seguros como ouro, o dólar e títulos de tesouro: O grande receio é de que o abastecimento de petróleo e gás seja comprometido e que outros países sejam obrigados a aderir ao conflito, sem excluir também a pouca informação em relação a política comercial dos EUA. Os rendimentos dos títulos do governo apresentam uma trajectória descendente, sendo que, no caso dos EUA houve uma ligeira subida com as especulações de que os preços mais altos da energia poderiam alimentar a inflação, no entanto, o choque foi bastante temporário e as yields já voltaram a cair em resposta a apetência por parte dos investidores.

CAMBIAL E MONETÁRIO

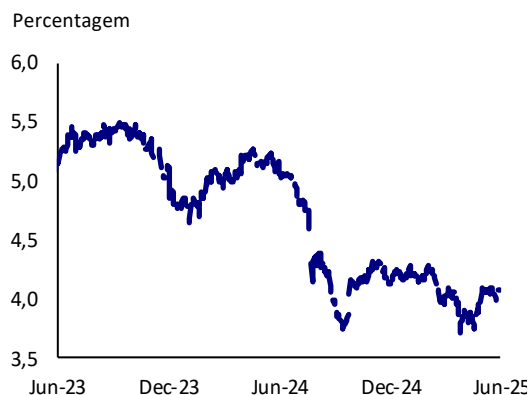
Índice do Dólar



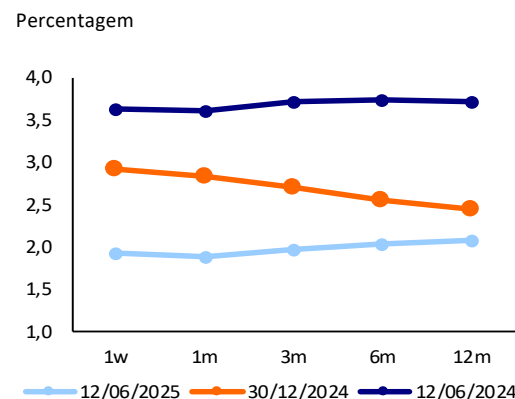
Taxa de câmbio do Euro/USD



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



Taxas de juros do mercado monetário Euro (Euribor)



- O dólar norte-americano tem estado a desvalorizar devido ao ambiente de incerteza em torno da economia norte-americana. O índice do dólar (DXY) situa-se actualmente nos 97,9, o que representa uma perda de 9,4% face ao início do ano.
- As taxas Euribor estão actualmente abaixo do que se situavam no final do anterior. Este movimento destas taxas têm estado a reflectir as expectativas do mercado quanto às decisões de política monetária. A taxa a três meses está ligeiramente abaixo de 2,0%, níveis em que não se verificava desde o final de 2022.
- O par EUR/USD tem apresentado uma tendência de valorização no curto prazo, impulsionada pelas incertezas sobre o futuro da economia norte-americana. Este contexto tem gerado desvalorização do índice dólar, favorecendo a valorização do euro face à moeda dos Estados Unidos
- No mercado interbancário norte-americano, a SOFR a 12 meses voltou a descer, tendo recuado ligeiramente para 4,1%, menos 16pb em relação ao início do ano.

PERSPECTIVA DOS MERCADOS

MERCADO CAMBIAL	set/24	dez/24	mar/25	mai/25	YTD	2T 2025	3T 2025	dez/25	dez/26
EUR/USD	1,11	1,04	1,08	1,13	9,6%	1,16	1,17	1,17	1,18
GBP/USD	1,34	1,25	1,29	1,35	7,5%	1,36	1,36	1,36	1,36
USD/JPY	143,63	157,20	149,96	144,02	-8,4%	144,00	142,00	141,00	140,00
Dólar Index (DXY)	100,78	108,49	104,21	99,33	-8,4%	98,10	99,10	97,90	96,70

MERCADO MONETÁRIO	set/24	dez/24	mar/25	mai/25	YTD	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026
Euribor 3M	3,3%	2,7%	2,3%	2,0%	-0,7	2,0%	1,8%	1,8%	1,8%
SOFR 3M	4,6%	4,3%	4,3%	4,4%	0,0	4,3%	4,1%	3,9%	3,8%
FED rate upper limit	5,0%	5,0%	4,5%	4,5%	-0,5	4,5%	4,3%	4,1%	3,9%
FED rate lower limit	4,8%	4,3%	4,3%	4,3%	0,0	4,2%	4,0%	3,8%	3,6%
ECB - Main refinancing rate	4,3%	3,7%	3,2%	2,4%	-1,3	2,2%	2,0%	1,9%	1,9%
ECB - Deposit rate	3,7%	3,2%	2,7%	2,3%	-0,9	2,0%	1,8%	1,7%	1,7%
BOE rate	5,0%	4,8%	4,5%	4,3%	-0,5	4,3%	4,0%	3,8%	3,6%

DÍVIDA SOBERANA	set/24	dez/24	mar/25	mai/25	YTD	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026
USA 10-Year	3,8%	4,6%	4,2%	4,4%	-0,2	4,4%	4,3%	4,3%	4,2%
Germany 10-Year	2,1%	2,4%	2,7%	2,5%	0,1	2,6%	2,6%	2,6%	2,7%
Japan 10-Year	0,9%	1,1%	1,5%	1,5%	0,4	1,4%	1,5%	1,5%	1,6%
UK 10-Year	4,0%	4,6%	4,7%	4,6%	0,1	4,6%	4,5%	4,4%	4,3%
China 10-Year	2,2%	1,7%	1,8%	1,7%	0,0	1,7%	1,6%	1,6%	1,6%

COMMODITIES	set/24	dez/24	mar/25	mai/25	YTD	2T 2025	3T 2025	4T 2025	dez/26
Brent	71,8	74,6	74,6	63,9	-14,7%	66,7	71,8	69,7	69,0
WTI	68,2	71,7	71,5	60,8	-14,1%	67,4	69,5	67,0	65,8
Gás Natural	77,0	77,0	102,0	92,7	-45,2%	83,6	93,2	102,8	98,2
Ouro	2634,6	2624,5	3123,6	3,289.25	40,1%	3342,0	3416,0	3456,0	3510,0

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 .