

# RELATÓRIO DE CONJUNTURA 1T2024

## 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

Contas Nacionais  
Economia petrolífera e não petrolífera

### 4 CONTAS EXTERNAS

Balança de Pagamentos  
Exportações e Importações  
Principais indicadores externos

### 5 ECONOMIAS AFRICANAS

Destaque: a remoção dos subsídios na Nigéria  
Indicadores macroeconómicos

### 6 ECONOMIA GLOBAL

Destaque: por que a economia dos EUA continua tão resiliente?  
Principais economias globais  
Perspectivas globais

### 7 MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS

Destaque: riscos geopolíticos podem travar os preços  
Ações e Dívida  
Mercados monetário e cambial  
Destaque: imobiliário, um problema persistente para a China  
Perspectiva dos mercados



## EDITORIAL

### UM ANO CONDICIONADO PELA PRESSÃO CAMBIAL

2024 será novamente um ano em que a economia estará dependente do equilíbrio no mercado cambial. É certo que é habitualmente o caso, mas a incerteza sobre o valor do Kwanza é maior a esta altura do que tem sido nos anos anteriores. Por um lado, os dados que vamos tendo sobre a demora no atendimento a pedidos de divisas e da novamente crescente relevância do mercado paralelo apontam para uma pressão para depreciação. Por outro, as importações de bens e serviços estão em quebra e o actual valor do câmbio já terá contribuído para tal. Nesse sentido, é possível que o actual ponto em que estamos – mais procura de divisas do que oferta – possa alterar sem nenhuma variação do câmbio. À primeira vista, não antecipamos que assim seja, esperamos sim que a pressão para depreciar leve a mais algum movimento no Kwanza.

Grande parte dessa nossa expectativa está ela também dependente do que se passará com a capacidade do Estado se financiar. O Executivo espera, no seu Plano Anual de Endividamento, obter montantes bastante elevados em financiamento à Tesouraria, em moeda externa. Será difícil concretizar essas intenções – mas é de notar que também esperamos um nível de receitas fiscais maiores do que o esperado pelo Estado; sem esse financiamento, o cenário que nos espera este ano é exactamente o que descrevemos, um condicionalismo à pressão cambial que observamos agora, sem margem para que a venda de divisas do Tesouro ao mercado possa trazer alguma normalidade.

O ponto de esperança é, então, de uma aproximação a esse plano, que traria, por um lado, mais divisas para o mercado, permitindo um Kwanza mais suportado e com mais previsibilidade, e por outro, maior disponibilidade fiscal para o Estado, e margem para fazer a reforma da subsidiação dos combustíveis de forma gradual. Identificamos três fontes para essa esperança: uma melhoria do ambiente de taxas de juro mais rápida, que permitisse maior disponibilidade para financiamento por bancos comerciais (com títulos ou de forma directa); uma subida do Brent para níveis mais perto dos USD 90-100; maior financiamento à Tesouraria de instituições multilaterais, como o FMI e Banco Mundial. Nenhuma destas opções é impossível, e nenhuma é certa, mas a primeira talvez ocorra.

José Cerdeira  
Economista-chefe

Mateus Maquiadi  
Economista

# CRONOLOGIA

## Agosto

- Angola acordou um financiamento de EUR 99 milhões com o Deutsche Bank para electrificação em Samba Lucala;
- Sonangol anuncia lançamento da sua primeira oferta pública de subscrição de obrigações;
- Angola com superávit fiscal de AOA 0,6 bilhões no 1T 2023.

## Setembro

- Reserva Federal decidiu manter taxas de juros no intervalo entre 5,25% - 5,5%;
- O BCE decidiu aumentar as três principais taxas de juros directoras em 25pb;
- FMI concluiu primeira avaliação do pós-financiamento em Angola.

## Outubro

- Começa um novo conflito armado entre o Hamas e Israel;
- Moody's mantém notação B3 para Angola com *outlook* positivo;
- Governo de Angola cria Unidade de Implementação do Projecto de Aceleração da Diversificação Económica e criação de Emprego.

## Novembro

- OGE 2024 aprovado na generalidade;
- BNA reduz taxa de juros e aumenta coeficiente de reservas obrigatórias;
- Angola aprova financiamento de EUR 216 milhões com o Deutsche Bank para reabilitação da Estrada nacional.

## Dezembro

- Reserva Federal decidiu manter taxas de juros no intervalo entre 5,25% - 5,5%;
- O Governo de Angola anuncia saída do país da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP);
- Assembleia Nacional aprova em definitivo proposta do OGE 2024.

## Janeiro

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

# AGENDA

## Janeiro

18 e 19: Comité de Política Monetária

17 a 22: 1º Fórum de Investidores na região angolana do Okavango

22: Resultado do Concurso Público de atribuição de Blocos nas bacias terrestres do Baixo Congo e do Kwanza

25: Reunião de Política Monetária do BCE

30 e 31: Reunião de Política Monetária da Reserva Federal

## Fevereiro

16: Limite para candidaturas à concessão da gestão do Novo Aeroporto Internacional de Luanda

## Março

7: Reunião de Política Monetária do BCE

14 e 15: Comité de Política Monetária BNA

19 e 20: Reunião de Política Monetária da Reserva Federal

27: Entrada em vigor da nova Lei Geral do Trabalho

31: Dados das Contas Nacionais do 4º trimestre de 2023

## DESTAQUES

### Angola

- Baixas vendas de divisas continuam a pressionar câmbio para depreciar;
- Liquidez permanece elevada, com taxas LUIBOR ainda baixas, e inflação a acelerar;
- Emissões de 2024 deverão levar a subidas das *yields*;
- Gastos do Estado pressionados pelo difícil ambiente de financiamento externo;
- Economia terá crescido em 2023, ainda que a um ritmo lento;
- Em 2024 esperamos continuação de crescimento moderado, com suporte da produção petrolífera;
- Balança corrente a melhorar no final de 2023 e Reservas Internacionais permaneceram estáveis.

### Internacional

- Remoção de subsídios na Nigéria tem provocado problemas inflacionários;
- Economia moçambicana está a crescer a bom ritmo, beneficiada pelo início da produção de LNG;
- Economia dos EUA permanece bastante resiliente, escapando a recessão;
- Índices PMI abaixo dos 50 na Zona Euro, prenunciando quebra económica;
- Inflação a moderar-se nas economias mais desenvolvidas, prevendo-se começo de descida de taxas de juro já este ano;
- Riscos geopolíticos têm pressionado preço do petróleo em alta;
- Imobiliário continua problemático na economia chinesa.

# MERCADOS FINANCEIROS

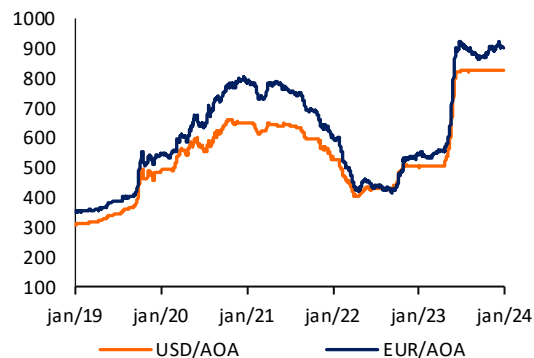
---



# MERCADO CAMBIAL

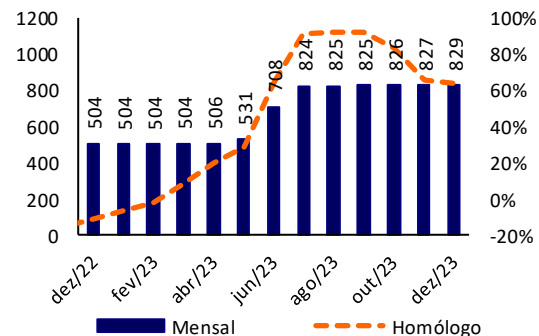
## Câmbio do Kwanza face a Dólar e Euro

USD/AOA; EUR/AOA



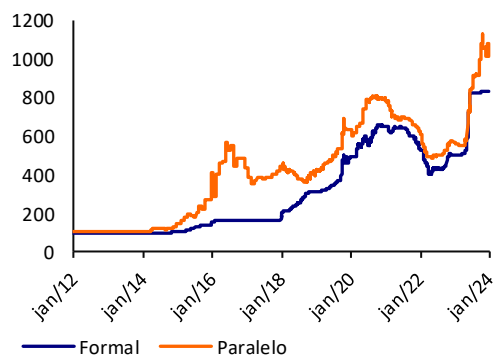
## Câmbio do Kwanza face a Dólar e variação homóloga

USD/AOA



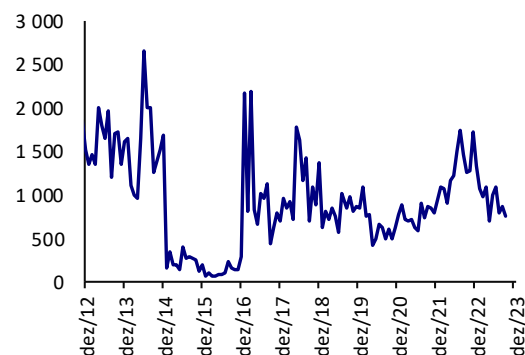
## Câmbio do Kwanza face ao Dólar no mercado oficial e paralelo

USD/AOA



## Vendas mensais de divisas aos bancos

USD Milhões



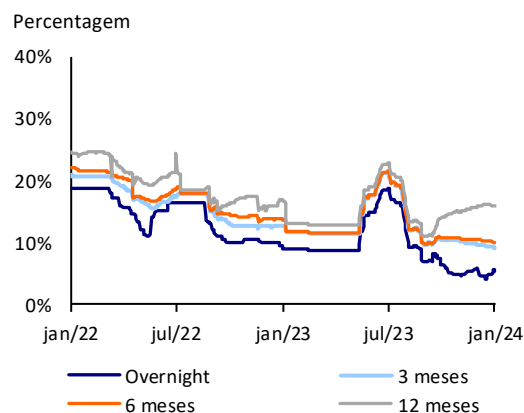
- As vendas de divisas ao mercado continuam em níveis relativamente baixos; na nossa perspectiva, permanece provável que o câmbio continue a enfrentar pressão para depreciar; o Brent continua pressionado e a produção petrolífera irá recuperar apenas de modo gradual. O diferencial entre o câmbio no paralelo e o no formal está a flutuar entre os 22%-30%, o que é por sinal alto. Note-se ao mesmo tempo algumas dificuldades na obtenção atempada de divisas, o que está relacionado. Os meses que se seguem devem continuar a ser desafiantes, em particular se permanecer o actual desequilíbrio entre procura e oferta.

- Assim, há incerteza em torno do desempenho do Kwanza em 2024, embora no geral o sentimento dos agentes económicos esteja pessimista. Nesta altura o Kwanza continua no terreno dos 800 por Dólar e o mercado está expectante por um regresso do Tesouro a vendas de divisas de modo consistente. Como o Tesouro é naturalmente excedentário em Dólares e deficitário em Kwanzas, tudo dependerá do grau de cumprimento do Plano Anual de Endividamento. A nossa perspectiva é de dificuldades acrescidas no que toca ao financiamento externo à tesouraria, fora das linhas de financiamento ao investimento, o que suporta a pressão para depreciação do Kwanza.

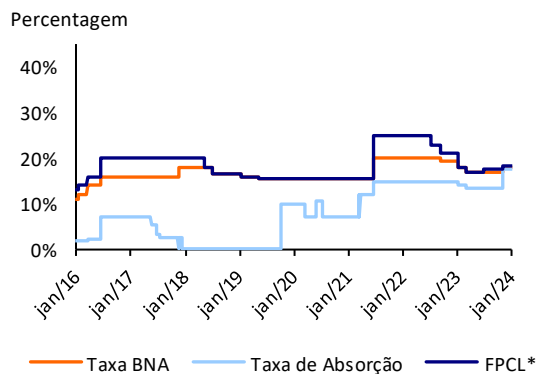


# MERCADO MONETÁRIO

## Taxas Luibor nos vários prazos



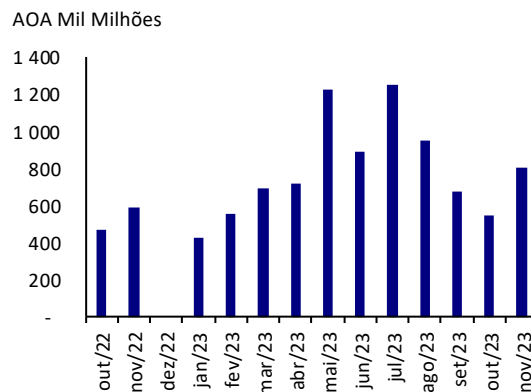
## Principais taxas de política monetária



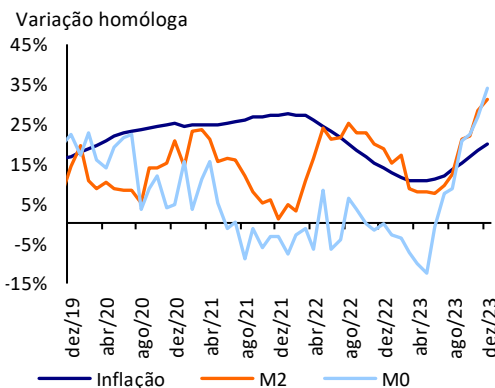
Facilidade permanente de cedência de liquidez\*

Fontes: BNA, Cálculos BFA

## Operações de permuta de liquidez (OMAs)



## Inflação e agregados monetários

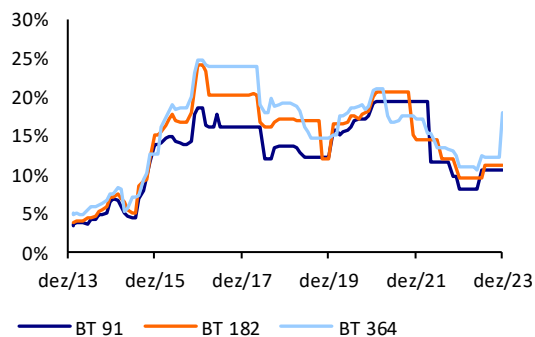


- As taxas LUIBOR estão a evoluir de forma mista e ainda não subiram como esperávamos; apesar do actual ambiente de política monetária restritiva - cortes nas taxas de juros bem como o agravamento das condições de liquidez, o mercado permanece bastante líquido, o que pode ser visto por meio da evolução do agregado monetário M2, que continua a crescer bem acima da inflação.
- É nesse sentido que o BNA decidiu voltar a aumentar o coeficiente de reservas obrigatórias em +2 pontos percentuais (pp) para 20%. Segundo nossos cálculos, este aumento marginal implica a remoção de liquidez adicional no sistema todo, na ordem dos AOA 179 mil milhões (MM), sendo que no total serão retirados AOA 1,8 biliões (B) a partir de Fevereiro.
- Apesar disso, altos vencimentos de títulos e a remoção da custódia têm permitido um estacionamento de alta liquidez no mais curto prazo por parte de muitos bancos, o que cria um contrapeso para a pressão das taxas para baixo. O BNA reforçou o movimento das OMA em Novembro e esperamos que continue a fazê-lo a fim de adequar a liquidez aos actuais desafios da economia, sendo à inflação o mais sonante.

# MERCADO PRIMÁRIO DE TÍTULOS

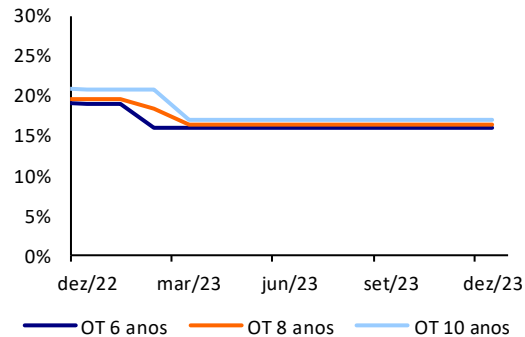
## Yields dos Bilhetes do Tesouro

Porcentagem



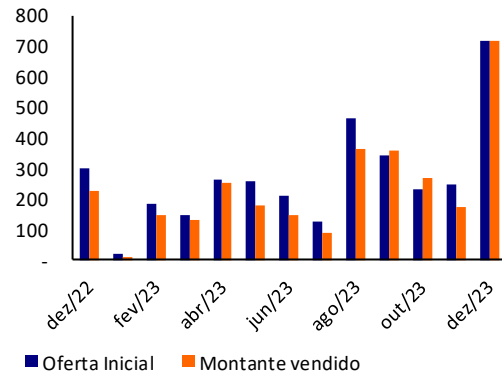
## Yields das Obrigações do Tesouro

Porcentagem



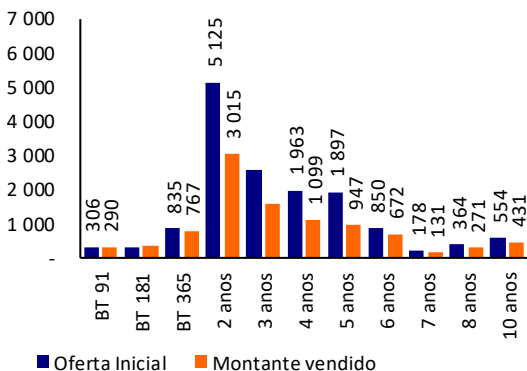
## Colocações de dívida por mês

AOA Mil Milhões



## Colocações de dívida por prazo em 2023

AOA Mil Milhões

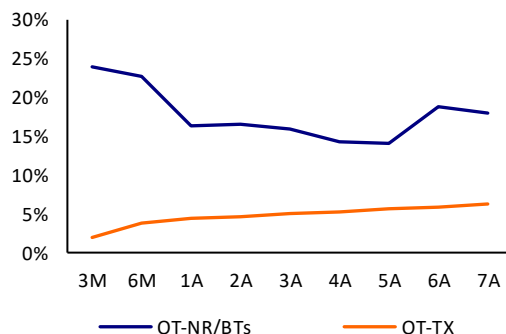


- As taxas de juro dos BTs 364 dias estão a ser pressionadas em alta, em particular devido ao início da política monetária restritiva do BNA, que perto do final do ano havia começado a realizar operações de mercado aberto com acordo recompra ao prazo de 360 dias a uma taxa perto dos 17%. Ao mesmo tempo, a inflação, que encerrou o ano nos 20%, também exerceu pressão nas taxas.
- Na altura em que escrevemos este documento, há alguma antecipação sobre a realização dos primeiros leilões de títulos de 2024, com os operadores expectantes para avaliar a direcção do mercado. Na nossa perspectiva, prevemos uma subida relevante das taxas, podendo mesmo ocorrer chegar a taxas de juros reais positivas. Contudo, o percurso das taxas, ao longo de todo o ano deverá estar muito dependente da capacidade do Tesouro se financiar junto do mercado externo. Caso as condições estejam tão apertadas quanto o ano passado, vai ser necessário emitir mais dívida internamente do que o previsto no PAE, tal como no ano de 2023 (o grau de colocação do PAE 2023 foi de 126%), e em um ambiente de aperto da política monetária seria mais um ingrediente para pressionar as taxas para cima durante todo o ano.

# MERCADO SECUNDÁRIO DE TÍTULOS

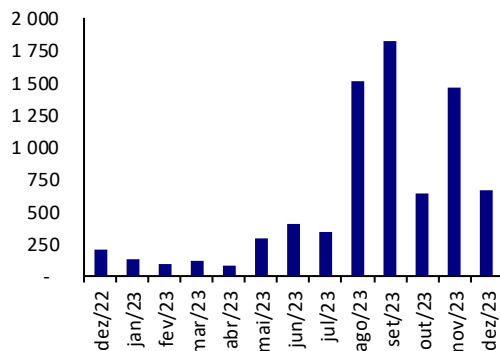
## Curva de yields do Kwanza e indexada

Percentagem



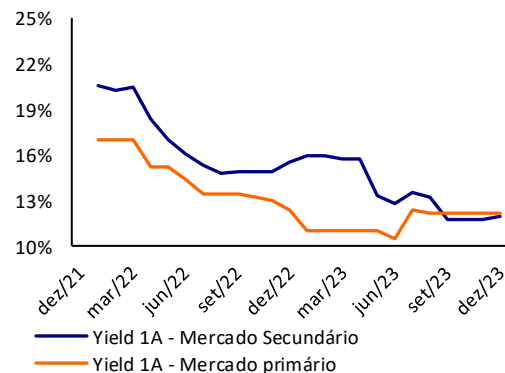
## Transacções de dívida no mercado secundário

AOA Mil Milhões



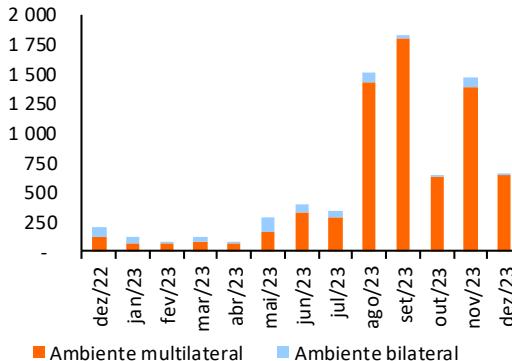
## Evolução da yield a 1 ano

Percentagem



## Transacções por ambiente bilateral e multilateral

AOA Mil Milhões



- As curvas de rendimento no mercado secundário de títulos permaneceram estavelmente em sentido ascendente. De acordo com nossos cálculos, as curvas OTNR/BTs mensurada com base nos dados até Dezembro, não é ascendente em toda a sua extensão, o que sinaliza que em Dezembro, alguns títulos de maturidade mais longa, renderam menos se comparado a outros de maturidade mais curta. A taxas de juros dos BTs 364 dias no mercado primário subiram mais de 500pbs para 18%, e se aproximaram bastante das yields a 1 ano no mercado secundário.

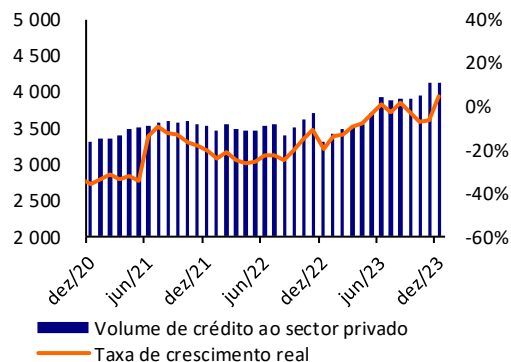
- O mercado secundário de dívida pública transaccionou em 2023 cerca de AOA 7,7B até Dezembro, o volume anual mais alto de sempre. Do total, cerca de 89% foram transaccionados em ambiente bilateral. Setembro foi um mês recorde, uma vez que o volume de transacções chegou perto dos AOA 1,8B o maior montante mensal desde a abertura da bolsa.

- De acordo com o que temos observado, muito desses negócios tratam-se de operações repo e swaps do Ministério das Finanças, executadas pelo BNA. O que quer dizer que a bolsa tem sido de facto um meio eficaz de financiamento por parte do Tesouro.

# MERCADO DE CRÉDITO

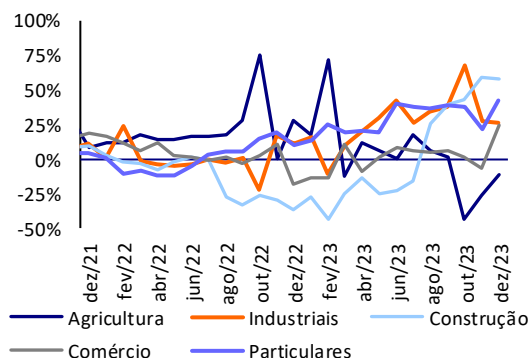
## Volume de crédito e evolução

AOA Mil Milhões; variação homóloga real



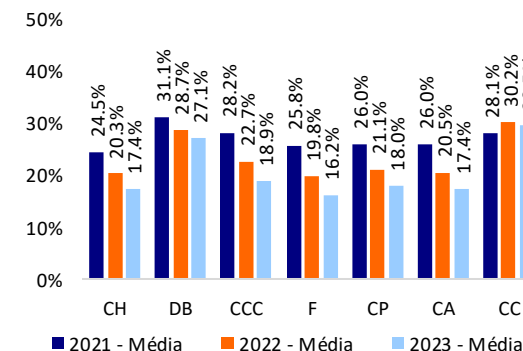
## Evolução homóloga do crédito por sectores

Variação homóloga



## Taxas de juros por tipo de crédito

Porcentagem



- **O volume de crédito ao sector privado, em Dezembro, fixou-se perto dos AOA 4,1B, registando um aumento nominal de 24% yoy, que corresponde a cerca de 805 MM.** De acordo com os nossos cálculos com base nos dados do BNA, o crédito em termos reais cresceu 4% yoy. O crédito a particulares, ao Comércio a grosso e a retalho, bem como para a Indústria transformadora e extractiva, representam, respectivamente, cerca de 22%, 21% e 16% do total. Em termos de crescimento do crédito por sector de actividade, notamos que o crédito aos particulares é o que mais tem crescido, cerca de 15% em média nos últimos dois anos, seguido do crédito à indústria transformadora e extractiva, a crescer 14%.
- **A evolução do custo de crédito está muito à mercê da política monetária, que nessa altura segue em sentido de contracção, em linha com a estratégia de combate à inflação que tem continuado a acelerar. A nossa perspectiva é que este ano as taxas de juros para os diferentes tipos de crédito acompanhem a inflação, mas é importante notar a evolução das taxas nos últimos dois anos: entre 2022 a 2023 as taxas de juro que os bancos cobram para a concessão de crédito caíram em média 646pbs para 20,6%.** As taxas de juro do Crédito Habitação (CH) contraíram na ordem dos 285pbs para 17,40% em 2023, o que terá tido também grande influência do lançamento do Aviso 9, em 2022. Actualmente, a tipologia de crédito com taxas de juro mais altas são os Cartões de Crédito (CC), com cerca de 29,45% em média, seguido dos descobertos bancários com 27,10%. Numa altura em que o BNA está a adoptar uma posição mais restritiva da política monetária para combater a inflação, ao mesmo tempo que pretende estimular o crédito à economia, o rumo das taxas parece incerto, mas tende mais para cima do que para baixo, o que poderá contrariar a tendência dos últimos dois anos.

Crédito à habitação (CH); Descobertos bancários (DB); Conta Corrente Caucionada (CCC); Financiamento (F); Crédito pessoal (CP); Crédito automóvel (CA); Cartões de Crédito (CC)

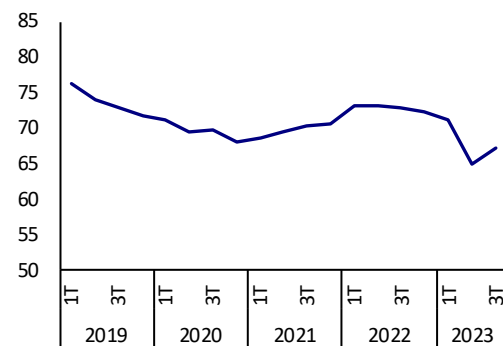
# FINANÇAS PÚBLICAS

---

# DÍVIDA PÚBLICA

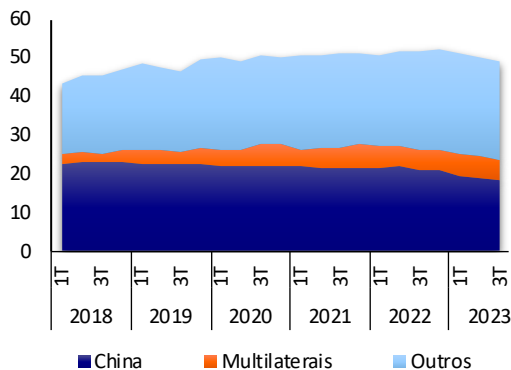
## Dívida pública total

USD Mil Milhões



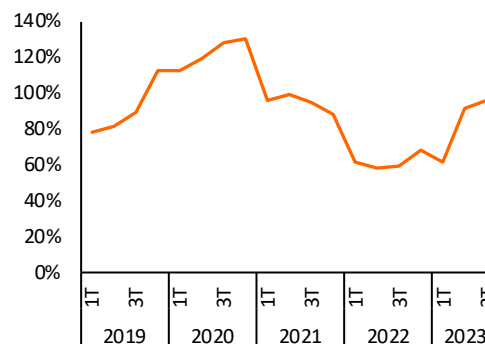
## Dívida pública externa por tipo de credor

USD Mil Milhões



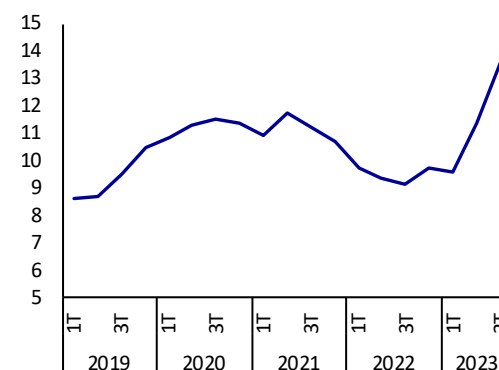
## Dívida pública em percentagem do PIB

Percentagem do PIB



## Dívida doméstica titulada

AOA Biliões

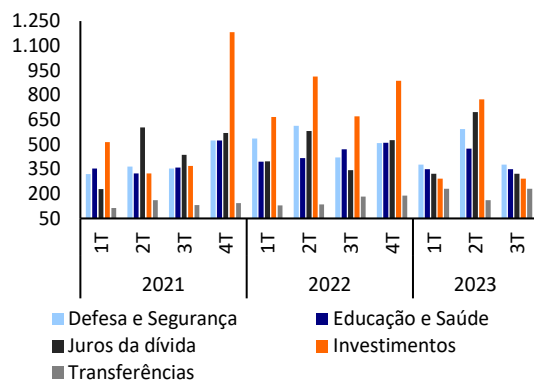


- **A dívida pública de Angola terá subido para perto de 96% do PIB no 3º trimestre, cerca de +5pp do que no trimestre anterior.** Depois do impacto da depreciação, que impacta bastante no peso da dívida externa e indexada medida em Kwanzas, tem havido também um aumento da dívida doméstica não indexada. Em sentido contrário, a dívida externa está em queda; face ao final de 2022, houve uma quebra de USD 2,8MM.
- **Olhando para a dívida como um todo, os nossos cálculos apontam para um valor perto dos USD 67,3 MM, bastante abaixo dos níveis já registados em 2018, mais perto dos USD 80MM.** Parte deste efeito desde essa altura deve-se à perda de valor da dívida doméstica não indexada quando medida em Dólares.
- **Continua a registar-se uma mudança na composição da dívida externa, com uma diminuição do peso da dívida às entidades chinesas.** A esta altura, representa 37% da dívida ao exterior, bem abaixo dos 54% no 3T 2017; a dívida a multilaterais representa já 11% da dívida externa total.

# EXECUÇÃO ORÇAMENTAL

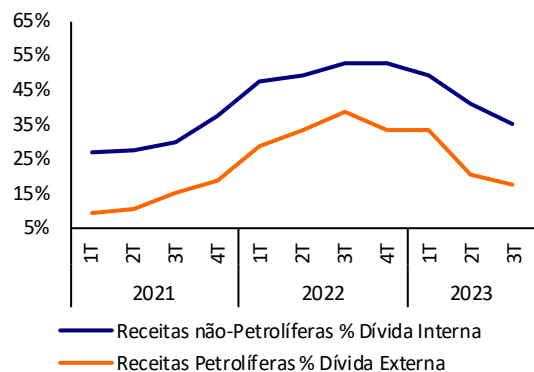
## Despesa fiscal por sector

AOA Mil Milhões



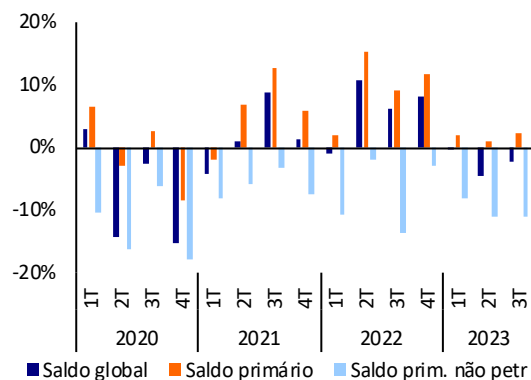
## Receitas petrolíferas e não-petrolíferas em função da dívida

Percentagem da dívida



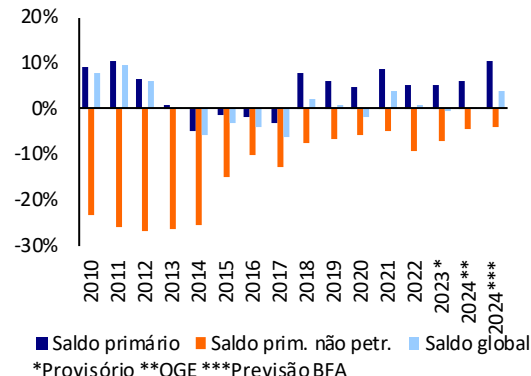
## Saldos orçamentais por trimestre

Percentagem do PIB



## Saldos orçamentais anuais

Percentagem do PIB



- No 3º trimestre de 2023, houve uma contenção de despesas em variados sectores, em comparação com as despesas no trimestre anterior, e também face à média recente:** Nomeadamente, a despesa em investimento foi das mais baixas dos últimos anos, tal como a despesa em Defesa e Segurança, e igualmente com a despesa em Educação e Saúde. Em sentido contrário, os gastos em Transferências ficaram mais elevados, reflexo, em particular, do impacto de depreciação nos gastos em subsídios de combustíveis, apesar do início de reforma no final do 2T 2023.
- O saldo global foi negativo nesse trimestre, mas deverá ser próximo do equilíbrio para a totalidade do ano.** Em 2024, perspectivamos uma melhoria significativa dos saldos orçamentais, mas principalmente justificada por alguma dificuldade em obter financiamento externo, que obrigará, por um lado a maior financiamento interno do que o previsto, mas por outro, a menores gastos do que está planeado no OGE 2024.

# ECONOMIA REAL

---

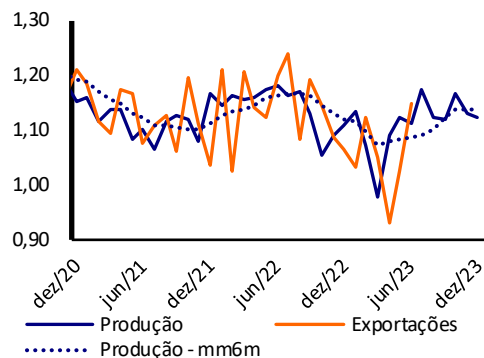




# CONTAS NACIONAIS

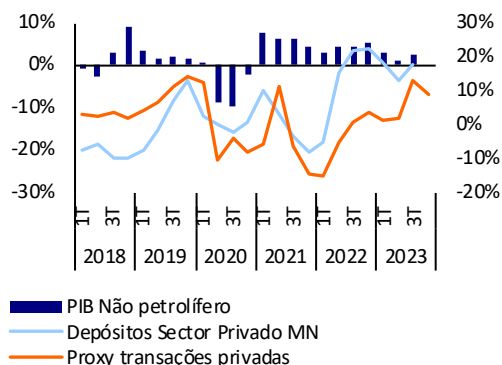
## Produção e exportação de crude

Milhões de barris diários



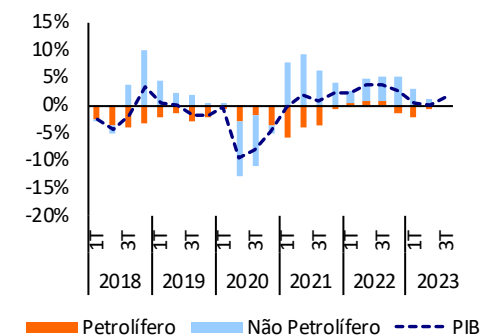
## Indicadores de alta frequência e PIB não-petrolífero

Variação homóloga real



## Evolução do PIB petrolífero e não-petrolífero

Variação homóloga real

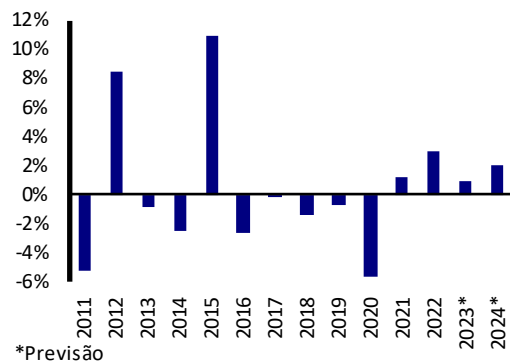


- **A economia angolana vem registando uma trajetória de desaceleração no crescimento desde o final de 2022, que se agravou em meados de 2023 com a depreciação e a consequente perda de poder de compra e efeitos na confiança dos consumidores.** No 3º trimestre de 2023, o PIB da economia angolana registou uma expansão de 1,4% face ao período homólogo. A economia petrolífera contraiu 0,8% no 3T face ao período homólogo, registando o quarto período consecutivo de quebras. O PIB não petrolífero cresceu 2,3% yoy no 3T, uma aceleração de 1,1pp face ao 2T2023.
- **Apesar da quebra em cinco sectores de actividade, o desempenho da economia não-petrolífera voltou a ser positivo.** Os sectores dos Diamantes & Minerais, Pesca e Eletricidade com 41,7%, 15,9% e 4,8% yoy, respectivamente, foram os que apresentaram níveis de crescimento superiores aos restantes. Em sentido contrário, Intermediação Financeira & Seguros (-15,5% yoy), o da Administração Pública (-1,5% yoy) e o das Comunicações (-1,4% yoy) registaram as maiores quebras.
- **O crescimento económico no 3º trimestre surpreendeu pela positiva, em particular no caso da economia não-petrolífera.** Acreditávamos que alguns factores como a depreciação da moeda nacional, iniciada em meados do mês de Maio, a remoção parcial dos subsídios aos combustíveis, ocorrida nos finais do 2T, e a inversão da trajetória de declínio da inflação homóloga conduziram a actividade económica à uma contração. Porém, alguns sectores menos dependentes do petróleo têm mostrado alguma resiliência. Por outro lado, no sector petrolífero, a produção no 2º semestre tem evidenciado crescimento homólogo, ainda que ligeiro, algo que só esperaríamos ver em 2024.

# ECONOMIA PETROLÍFERA E NÃO PETROLÍFERA

## PIB

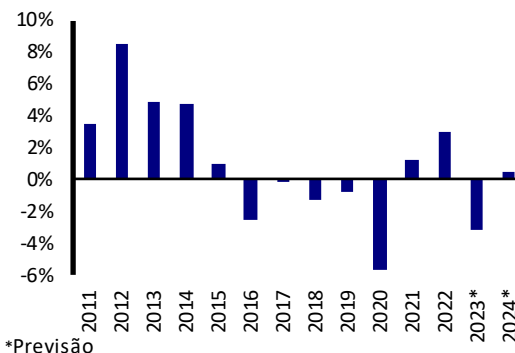
Milhões de barris diários



\*Previsão

## PIB petrolífero

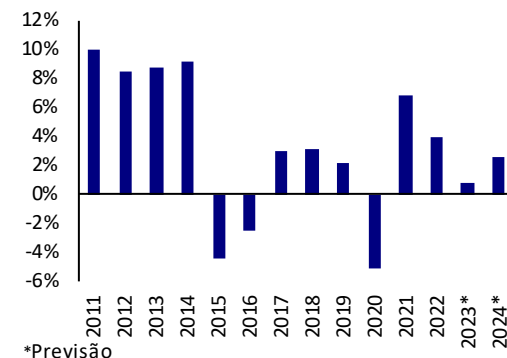
Variação homóloga real



\*Previsão

## PIB não-petrolífero

Variação homóloga real



\*Previsão

- No 3T 2023 a economia petrolífera registou o 4º trimestre consecutivo de declínio.** Segundo o INE, esta queda no 3T foi influenciada pela paragem geral das plataformas, devido a uma falha no sistema de compressão de gás da plataforma Mafumeira Sul, em meados do trimestre. Ainda assim, tratou-se de uma quebra bastante mais suave do que nos trimestres anteriores. Esperamos um possível crescimento acentuado no 4T, 5,7%-6,2%, suportado pela premissa de uma produção média perto dos 1,2 mbd no trimestre, justificada, em parte, por nova produção no Bloco 15/06.
- O Comércio, segundo maior sector da economia depois do petróleo, cresceu 1,4% no 3T, uma desaceleração de 1,5pp face aos 2,9% registados no trimestre anterior.** Esta desaceleração também é indiciada pela trajectória das importações: no 3T 2023, medidas em Dólares, as compras de bens ao exterior caíram 20,8% yoy. Face ao trimestre anterior, a quebra foi de 4,1%.
- Fruto da dinâmica da conjuntura económica em si, sobretudo pelo desempenho da economia não petrolífera no último trimestre, acreditamos agora que a actividade económica irá rondar os 0,5%-1,0% em 2023. Apesar da dependência da economia angolana pela componente cambial, acreditamos que em 2024, a economia angolana poderá crescer.**

# CONTAS EXTERNAS

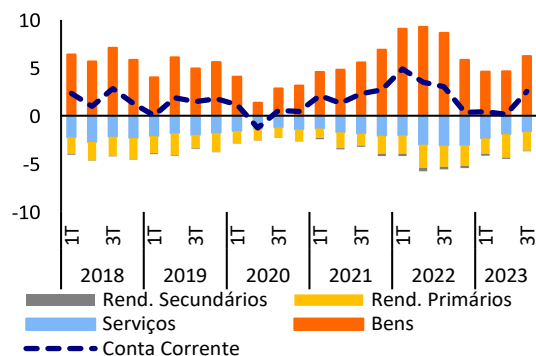
---



# BALANÇA DE PAGAMENTOS

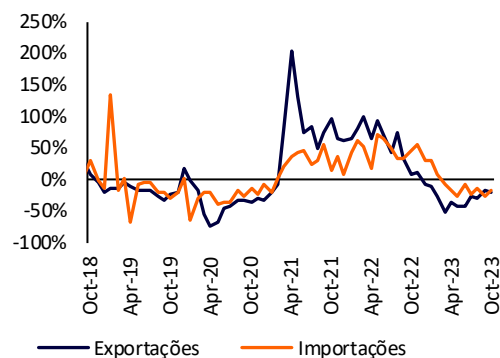
## Balança de pagamentos trimestral

USD Mil Milhões



## Evolução de exportações e importações

Variação homóloga em Dólares



## Reservas Internacionais

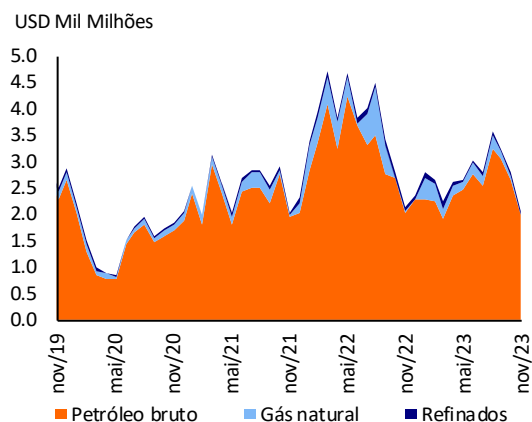
USD Mil Milhões



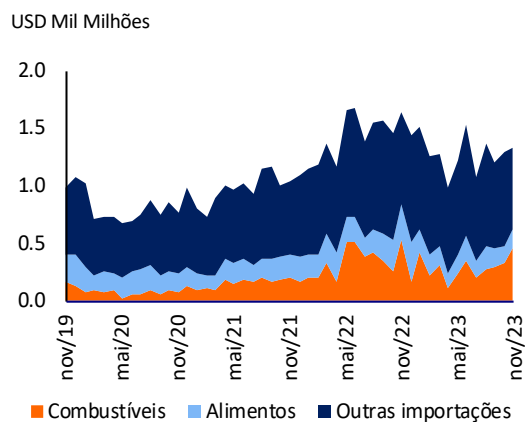
- **A balança corrente registou no 3T 2023 um superávit na ordem dos USD 2,5 mil milhões, o maior resultado obtido desde o 4T de 2022.** Trata-se de um aumento significativo face ao trimestre anterior, fortemente explicado pelo aumento das exportações de petróleo (+18% QoQ) e pela ligeira redução das importações (-4%). Embora se tenha verificado um aumento em relação aos trimestres anteriores, houve uma diminuição considerável, em cerca de 16%, face aos USD 3,0 MM registados no mesmo período do ano anterior. Isto deveu-se à redução no valor das exportações petrolíferas e diamantíferas, que somaram USD 9,3 MM (-25,5% yoy) e USD 311,6 milhões (-35,2% yoy), respectivamente.
- **As exportações encerraram o mês de Outubro perto dos USD 2,9 MM, perfazendo uma contracção homóloga na ordem dos 19%.** O valor registado no mês de Outubro representa uma queda de 11% face ao mês imediatamente anterior. O volume de exportações registou uma queda sequencial ao longo dos 6 primeiros meses do ano.
- **As reservas internacionais encerraram o mês de Dezembro avaliadas em USD 14,7 MM, quase inalteradas face ao mês anterior.** Face ao final de 2022, a variação foi de 2,0%. Ao todo, as reservas cobrem 7 meses de importação de bens e serviços, de acordo com nossos cálculos.

# EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES

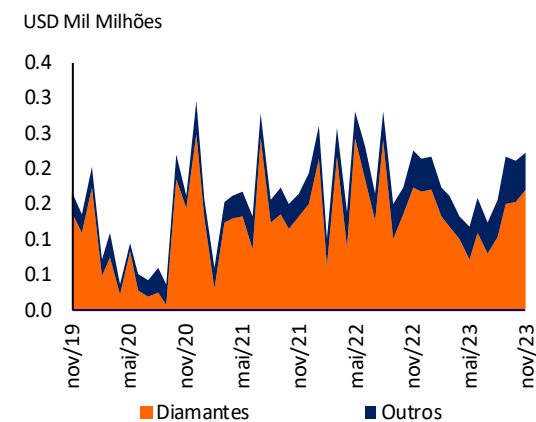
## Exportações de hidrocarbonetos



## Importações por tipo



## Exportações de produtos não-petrolíferos



- **As exportações de petróleo bruto totalizaram cerca de USD 27,6 MM até o mês de novembro de 2023, uma diminuição em torno de 23% face ao mesmo período de 2022.** As exportações de crude registaram comportamentos mistos, sendo que para o período em referência os maiores valores foram registados entre agosto e setembro, cerca de USD 3,2MM e 3,0 MM, respectivamente.
- **As importações de combustíveis totalizavam USD 13,9 MM até novembro, perfazendo uma contracção de 12% yoy.** Até o período em análise, o combustível representava 23% do total das importações, fixadas em USD 3,2 MM, enquanto os alimentos somavam 13% destas, uma desaceleração em torno dos 27% yoy. Numa base mais mensal, as importações em novembro fixaram-se em USD 1,3MM, cerca de 19% a menos em relação ao mesmo mês de 2022.
- **As exportações acumuladas até novembro de produtos não-petrolíferos somavam cerca de USD 1,9 MM, perfazendo uma diminuição de 16% yoy.** Dentre esses produtos, destacam-se as exportações diamantíferas que correspondem a 72% desse total (cerca de USD 1,3 MM). Numa base mensal, as exportações diamantíferas registaram o maior valor ao longo dos três primeiros meses do ano, somando um valor acumulado de USD 428,5 milhões. Nos períodos seguintes as exportações foram diminuindo, afectadas principalmente pela diminuição do volume transacionado (quantidade vendida).

## PRINCIPAIS INDICADORES EXTERNOS

DESCRIÇÃO	3T 2022	2T 2023	3T 2023	QoQ	Yoy
PIB (USD Milhões)	29 920.3	21 960.2	20 938.3	-4.7%	-30.0%
Exportações de bens e serviços (USD Milhões)	13 149.3	8 369.5	9 823.1	17.4%	-25.3%
Importações de bens e serviços (USD Milhões)	7 630.9	5 643.6	5 232.6	-7.3%	-31.4%
Conta de Serviços (USD Milhões)	(3 096.4)	(1 899.5)	(1 636.9)	-13.8%	-47.1%
Reservas Internacionais (USD Milhões)	13 580.3	13 680.9	13 966.1	2.1%	2.8%
Stock da Dívida Externa Total (USD Milhões)	60 397.9	57 503.4	56 460.8	-1.8%	-6.5%
Stock da Dívida Externa de Curto Prazo (USD Milhões)	4 850.1	4 489.0	4 612.4	2.7%	-4.9%
Taxa de Câmbio Média (USD/AOA)	430.2	590.1	824.7	39.8%	91.7%
Conta Corrente/PIB (%)	10.1	0.6	12.1	11.5	2.0
Conta de Bens/PIB	28.8	21.1	29.7	8.7	0.9
Conta de Serviços	(10.3)	(8.6)	(7.8)	0.8	2.5
Exportação de Bens e Serviços/PIB	43.9	38.1	46.9	8.8	3.0
Importação de Bens e Serviços/PIB	25.5	25.7	25.0	-0.7	-0.5
Conta Capital e Financeira/PIB	(7.8)	1.5	(10.0)	-11.5	-2.2
Investimento Directo Estrangeiro (líq)/PIB	(5.6)	(2.6)	(1.9)	0.7	3.7
Stock da Dívida Externa Total / PIB	50.5	64.3	66.5	2.2	16.0
Reservas Internacionais / Importações de Bens e Serviços (Meses)	5.9	7.3	8.0	0.7	2.1
Reservas Internacionais/ Stock da Dívida Externa Total (%)	22.5	24.2	25.1	0.9	2.6
Reservas Internacionais/ Stock da Dívida Externa de Curto Prazo(%)	280.0	296.6	293.4	-3.3	13.4

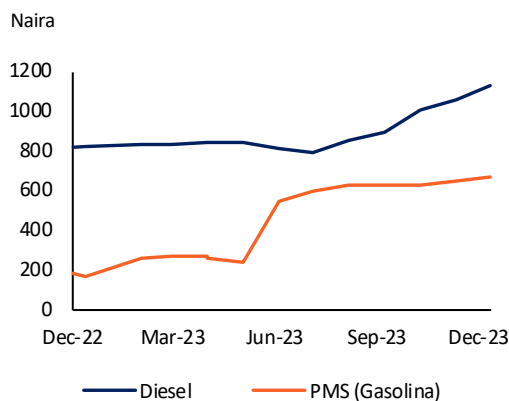
# ECONOMIAS AFRICANAS

---

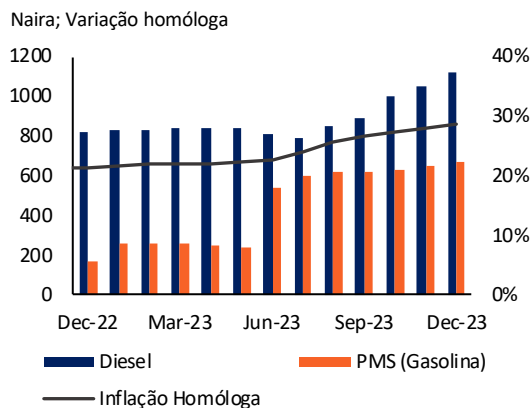


## DESTAQUE

### Evolução do preço dos combustíveis na Nigéria



### Relação entre a inflação homóloga e o preço dos combustíveis



Fontes: SARB, BM, CBN, Stats SA, Bloomberg

## A REMOÇÃO DOS SUBSÍDIOS NA NIGÉRIA

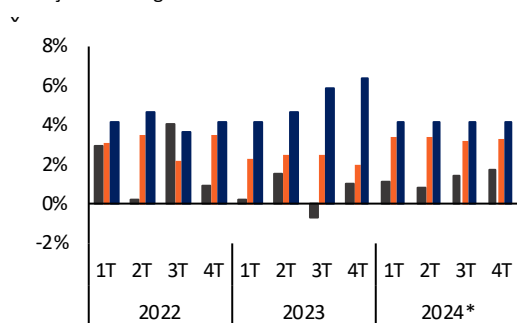
- A remoção dos subsídios continua a ser um tema sensível para várias economias, em particular para as economias africanas.** Na Nigéria, aos 29 de Maio de 2023, ao assumir o cargo de Presidente, Bola Ahmed Tinubu anunciou o fim de 53 anos de subsidiação dos combustíveis. Esta decisão foi suportada pelas condições económicas e a visão de que manter este regime de subsídios na forma em que se encontrava era claramente insustentável: a falta de funcionalidade das refinarias nigerianas, alimentando a importação contínua de combustíveis; e o contrabando, considerando que as fronteiras entre a Nigéria e os países vizinhos criaram um “mercado” para contrabandistas que compram grandes volumes de gasolina. Na prática, tal com em Angola, o dinheiro dos contribuintes nigerianos estava a subsidiar consumo de combustível noutros países. Em Junho de 2022, o director geral da NNPC, maior empresa petrolífera do país, referiu que o consumo diário de combustível (PMS) aumentou para mais de 103 milhões de litros por dia e que pelo menos 56% (58 milhões de litros), estavam a ser contrabandeados; mais combustível estava a ser consumido pela via de contrabando para o estrangeiro do que na Nigéria.
- De acordo com o Presidente, a permanência dos subsídios ameaçou a posição fiscal do país e impactou a capacidade do governo financiar projectos de desenvolvimento em todo o país. Tal como Angola, a política de subsídios na Nigéria também demonstrou uma questão controversa:** um país produtor de petróleo, mas dependente de produtos refinados importados. Esta questão requer uma consideração cautelosa por causa dos seus potenciais impactos sociais, económicos e políticos. De um lado, os subsídios proporcionam benefícios e por outro, contribuem para ineficiências. Segundo o relatório anual de 2022 da Manufactures Association of Nigeria (MAN), foram gastos mais de N144 Biliões (aproximadamente USD 160 Milhões) em geradores como fonte de energia alternativa, o que poderá implicar uma quebra na actividade económica com o fim da subsidiação, desencadeando desemprego e inflação. Já se verifica a aceleração da inflação, sobretudo no início do segundo semestre e para o 3T 2023, e espera-se que a actividade económica nigeriana tenha estagnado ou contraído após a remoção dos subsídios. Há que ter em conta que a Nigéria apresenta uma economia muito dependente de importações e o acesso subsidiado à energia permite, a esta altura, uma vantagem competitiva a muitas empresas na produção, por custos de energia mais baixos.



# INDICADORES MACROECONÓMICOS

## Crescimento homólogo do PIB

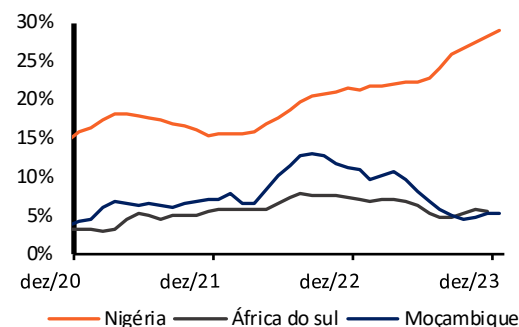
Varição homóloga



\*Previsão ■ África do Sul ■ Nigéria ■ Moçambique

## Inflação homóloga

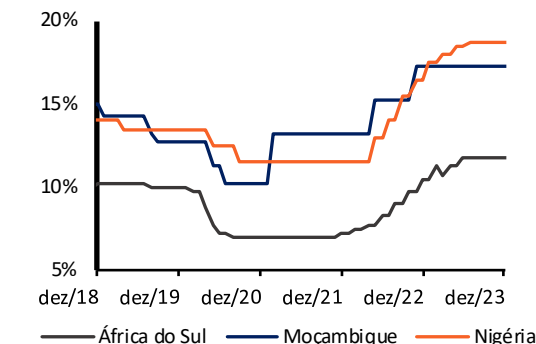
Varição homóloga



— Nigéria — África do Sul — Moçambique

## Taxa de Juros das economias africanas

Porcentagem



— África do Sul — Moçambique — Nigéria

- **A actividade económica nigeriana continuou a crescer ao mesmo ritmo no 3T, aumentado 2,5% yoy.** De acordo com o Bureau Nacional de Estatísticas, o desempenho do PIB no penúltimo trimestre de 2023 foi impulsionado principalmente pelo sector de Serviços, que registou um crescimento de 4,0% e o sector agrícola que cresceu apenas 1,3% yoy, uma manutenção do mesmo ritmo de crescimento no terceiro trimestre de 2022. Já a economia sul-africana contraiu 0,2% yoy no 3T, depois de ter crescido 0,5% yoy no trimestre anterior. Do lado de Moçambique, o PIB cresceu 5,9% yoy, perfazendo um crescimento acumulado de 4,9% nos primeiros 9 meses do ano. Segundo o Banco de Moçambique, “esta aceleração da actividade económica no país resulta do aumento de produção do Gás Natural Liquefeito (GNL), que teve o maior crescimento homólogo”.
- **De modo geral, a inflação homóloga tem apresentado um comportamento misto nas economias africanas em análise.** Na Nigéria, a inflação tem estado a acelerar em termos homólogos, registando no mês de Dezembro 28,9% - o valor mais alto desde Agosto de 2005. Em Moçambique, a inflação homóloga ronda os 5,3%, uma aceleração de 0,1pp em relação a Novembro; de acordo com o INE, trata-se do terceiro mês consecutivo de aumentos, e desde o início do ano os preços aumentaram em média 7,2%. Na África do Sul, a inflação homóloga foi de 5,5% em Novembro, -0,4pp face ao mês imediatamente anterior e -1,4pp desde o início do ano.
- **As taxas de juros de referência têm estado estáveis tanto na África do Sul como em Moçambique.** A 23 de Novembro, o Comité de Política Monetária da Reserva da África do Sul decidiu manter inalterada a sua taxa de juros oficial – esta decisão foi tomada com o objectivo de assegurar as expectativas da inflação em torno da sua média. O Comité de Política Monetária do Banco de Moçambique decidiu manter a taxa MIMO nos 17,25%. Na Nigéria, a taxa de juro permaneceu nos 18,75%, inalterada desde o mês de Junho.

# ECONOMIAS GLOBAIS

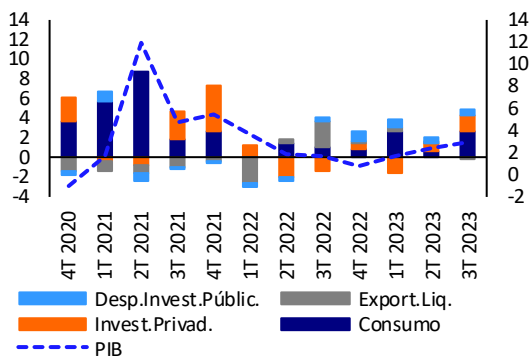
---



## DESTAQUE

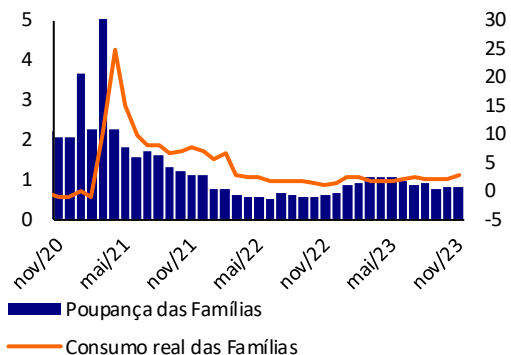
### Evolução do PIB norte-americano

Varição homóloga



### Poupança e consumo das famílias

USD Mil Milhões



Fontes: Bloomberg, FRED

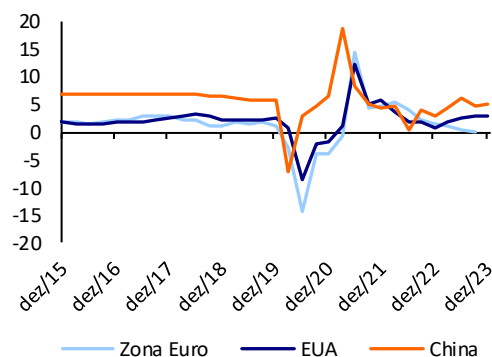
## POR QUE A ECONOMIA DOS EUA CONTINUA TÃO RESILIENTE?

- As perspectivas de uma recessão em 2023 começaram a ser formuladas no ano de 2022, à medida em que a Reserva Federal apertava a política monetária e à economia parecia perder sua força, com a taxa de crescimento a desacelerar, tendo o PIB crescido cerca de 0,7% yoy no 4T 2022, o valor mais baixo desde o 4T 2020. Perto do final do 4T 2020, houve inversão da curva de juros, um prelúdio de recessão e um reforço de que a confiança dos agentes parecia abalada, já que inversão da curva significa uma maior procura de títulos de longo prazo em detrimento dos de curto prazo, a fim de se precaver dos riscos eminentes do curto prazo. O ano de 2023 que já parecia sombrio, veio a piorar quando em meados do 1T alguns bancos regionais faliram. Adicionalmente, próximo do final do 2T, os EUA estavam perto de um default à medida em que os republicanos e democratas não chegavam a um acordo, revelando alto grau de polarização no Senado dos EUA. Naquela altura, o Dólar sofreu um pouco, e, pouco depois, a Standard & Poor's veio baixar o rating dos EUA. Tudo isso e mais os diversos conflitos geopolíticos, formularam um ambiente propício para recessão económica. Contudo, o PIB acelerou, burlando as perspectivas sombrias da maior parte dos analistas. A resiliência foi tal que os mercados simplesmente ignoraram a crise bancária e a possibilidade do default. O S&P 500, por exemplo, caiu um pouco depois de terem anunciado a quebra do SVB, mas pouco depois começou a subir.
- Em termos homólogos o PIB cresceu 1,7%, 2,4% e mais 2,9% no 1T, 2T e no 3T, respectivamente. Em termos trimestrais, o desempenho foi mais notável, 4,9% no 3T contra os 2,1% do 2T. O que explica tal resiliência? De acordo com os dados das contas nacionais a que tivemos acesso, o principal impulsionador da economia até à data tem sido a expansão do consumo que representa perto de 69% do PIB. Nossos cálculos demonstram que gastos dos consumidores nos últimos três trimestres foram os que mais contribuíram para a taxa de crescimento geral do PIB, isto é, 5pp em valor acumulado. O crescimento nos gastos dos consumidores está intrinsicamente ligado a um mercado de trabalho mais saudável, uma vez que a procura contínua de trabalhadores deu às pessoas confiança para continuarem a comprar. Os gastos dos consumidores estão a drenar os níveis de poupança em excesso e assim sendo, é esperado que esta dinâmica desvaneça com o tempo à medida em que as poupanças da pandemia da covid-19 diminuíam e se sintam de modo mais vigoroso os impactos da política monetária restritiva da Reserva Federal.

# PRINCIPAIS ECONOMIAS: ECONOMIA REAL

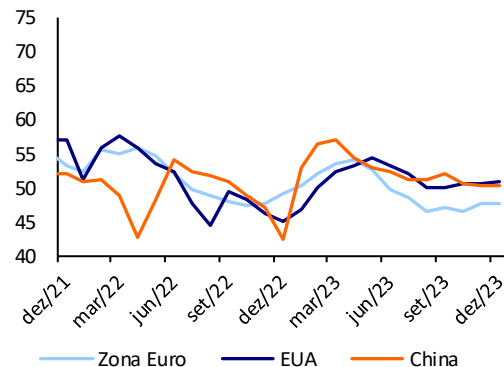
## PIB nas principais economias

Variação homóloga real



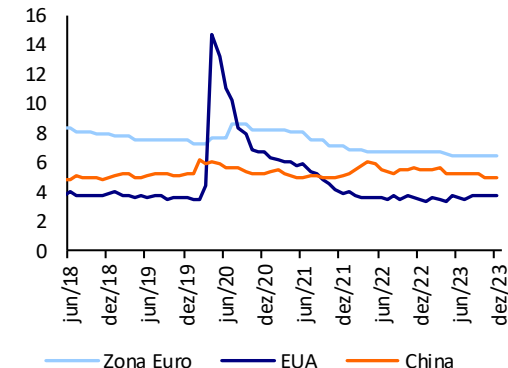
## Índices PMI nas principais economias

Índice



## Desemprego nas principais economias

Porcentagem

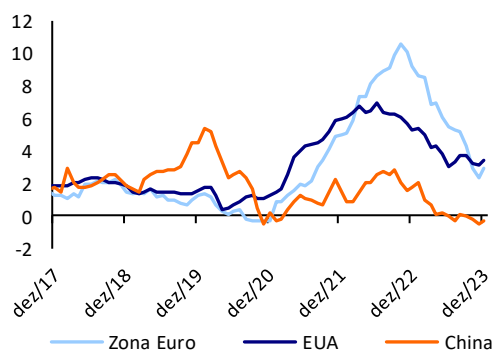


- **A actividade económica nas principais economias registou aumentos ao longo do ano quando comparados ao período homólogo.** O PIB dos Estados Unidos continua a tendência de crescimento, sendo que para o 4T verificou um aumento de 3,1% yoy (maior percentual verificado desde o 2T de 2022). Os países da Zona Euro mostraram ao longo do 3T, em termos gerais, números que indiciava estagnação ou desaceleração, tendo a taxa de crescimento do PIB fixando-se em 0,1% yoy, a taxa mais baixa dos últimos nove trimestres. O PIB da economia Chinesa cresceu 4,9% yoy no 3T 2024 (-1,4pp em relação ao 2T). Este resultado foi afectado negativamente pela crise do sector imobiliário, pela queda da produção industrial que abalou a cadeia de abastecimento de bens e serviços e por questões climáticas que foram mais acentuadas no período em análise.
- **Os índices PMI da Markit caíram de forma sucessiva ao longo do ano de 2023 na Zona Euro, no entanto subiram ligeiramente nos Estados Unidos e na China.** O índice composto, que engloba serviços e a indústria, para a Zona Euro fixou-se nos 46,7 no mês de Dezembro (-1,7 pontos yoy). Esta quebra pode ser explicada por uma desaceleração do comércio gerada pela baixa na procura de serviços, bem como pelo declínio das receitas de novos negócios. Ao contrário, na China e nos Estados Unidos os PMIs registaram aumentos na ordem dos 7,7 e 5,9 pontos em relação ao ano anterior, respectivamente.
- **Os números do desemprego parecem estáveis nas economias globais.** Apesar dos indícios de desaceleração e estagnação em geografias, várias, as taxas encerraram o ano em 3,7%, 5,0% e 6,5% nos Estados Unidos, China e Zona Euro, respectivamente.

# PRINCIPAIS ECONOMIAS: INFLAÇÃO E TAXAS DE JURO

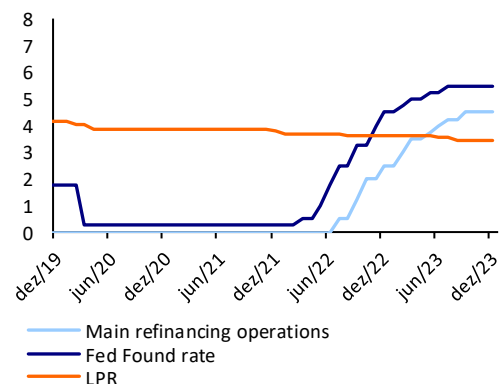
## Inflação nas principais economias

Varição homóloga



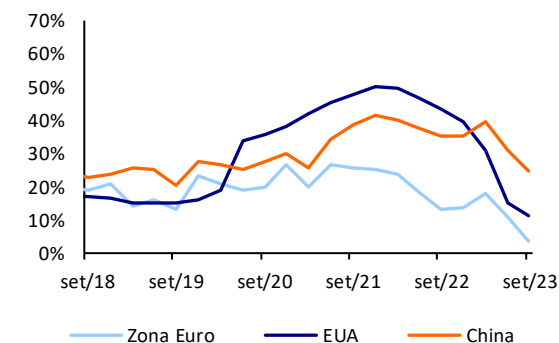
## Taxas de juros de referência nas principais economias

Porcentagem



## Varição homóloga do M2

Varição homóloga



- A Reserva Federal e o Banco Central Europeu (BCE) optam por aumentos das taxas de juros directoras, enquanto a China segue caminho oposto.** A Reserva Federal (FED) em Julho elevou, pela 3ª vez em menos de 1 ano, as taxas de juros para os níveis mais altos dos últimos 22 anos, isto é, 5,25%-5,50%. A contar desde o início do aperto monetário, a partir de Março de 2022, o FED elevou os juros 11 vezes mais, o que equivale a cerca de 500pbs de aumentos até o 4T 2023. Embora não se verifiquem alterações desde Julho e não deva haver novo aperto das taxas, ainda não se sabe em que momento os cortes as taxas começarão a ser realizados. O BCE segue na mesma direcção e já elevou as três principais taxas de juro directoras perto do patamar de 2007, sendo que a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento e as taxas de juro aplicáveis à facilidade permanente de cedência de liquidez e à facilidade permanente de depósito fixam-se agora em 4,50%, 4,75% e 4,00%, respectivamente. A China continua com a sua política monetária expansionista, com o Banco Central reduzindo os juros em cerca de 0,2 pp yoy para 3,45% até Dezembro.
- Aumento da inflação no mês de Dezembro contrapõe tendência de queda verificada ao longo do ano.** Nos Estados Unidos, a inflação homóloga do mês de Dezembro fixou-se 3,4% (+0,3pp mom), uma redução de 2pp face ao que ocorreu em Dezembro de 2022. Na Zona Euro, a dinâmica do nível de preços foi idêntica, ou seja, a taxa de inflação embora tenha encerrado o ano nos 2,9% (+0,5pp mom) reduziu em cerca de 6,3 pp face ao final do ano anterior. A economia chinesa luta agora contra a deflação, o IPC do país em Dezembro fixou-se nos -0,3%, valor que representa um aumento de 0,2pp face aos -0,5% no mês anterior, que representavam a maior queda desde Dezembro de 2020, período de pandemia.

## PERSPECTIVAS GLOBAIS

Probabilidade de recessão 50%

EUA	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025
PIB Real (yoy)	1,7%	2,4%	2,9%	2,6%	2,2%	1,7%	0,9%	1,1%	1,5%
Produção Industrial (yoy)	0,9%	0,0%	0,0%	-0,2%	0,5%	0,2%	0,0%	0,5%	0,9%
Inflação (yoy)	5,8%	4,0%	3,5%	3,2%	1,9%	2,7%	2,5%	2,4%	2,3%
Taxa de Desemprego	3,5%	3,6%	3,7%	3,7%	4,0%	4,2%	4,3%	4,3%	4,3%
Conta corrente (%PIB)	-3,4%	-3,2%	-3,1%	-3,0%	-3,1%	-3,0%	-3,1%	-3,1%	-3,1%
Taxa de Juros do Banco Central	5,00%	5,25%	5,50%	5,55%	5,45%	5,15%	4,70%	4,30%	3,90%
EUR/USD	1,08	1,09	1,06	1,10	1,11	1,11	1,11	1,12	1,12

Probabilidade de recessão 15%

CHINA	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025
PIB Real (yoy)	4,5%	6,3%	4,9%	5,2%	4,2%	4,8%	4,5%	4,6%	4,6%
Produção Industrial (yoy)	3,9%	4,5%	4,2%	6,0%	4,0%	4,5%	4,5%	4,5%	4,3%
Inflação (yoy)	1,3%	0,1%	-0,1%	-0,3%	0,1%	0,5%	0,6%	1,6%	1,9%
Taxa de Desemprego		5,2%	5,2%	5,2%	5,1%	5,2%	5,1%	5,0%	5,0%
Conta corrente (%PIB)	2,2%	2,2%	1,8%	1,1%	1,0%	1,0%	0,9%	0,8%	0,8%
Taxa de Juros do Banco Central	3,65%	3,55%	3,45%	4,30%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%
USD/CNY	6,87	7,25	7,30	7,10	7,15	7,10	7,02	6,98	6,98

Probabilidade de recessão 65%

ZONA EURO	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025
PIB Real (yoy)	1.3%	0.6%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%
Produção Industrial (yoy)	-1.1%	-1.1%	-3.2%	-4.4%	-2.9%	-1.5%	0.5%	1.5%	2.1%
Inflação (yoy)	8.0%	6.2%	4.9%	2.7%	2.5%	2.4%	2.0%	2.2%	2.1%
Taxa de Desemprego	6.6%	6.5%	6.5%	6.5%	6.7%	6.7%	6.8%	6.8%	6.8%
Conta corrente (%PIB)	-0.4%	0.3%	1.2%	2.1%	1.7%	1.7%	2.4%	2.1%	1.6%
Taxa de Juros do Banco Central	3.50%	4.00%	4.50%	4.50%	4.50%	4.25%	4.00%	3.50%	3.50%
EUR/USD	1.08	1.09	1.06	1.10	1.11	1.11	1.11	1.12	1.12

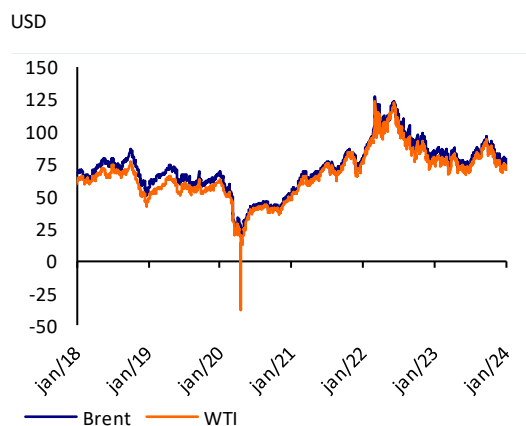
# MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS

---

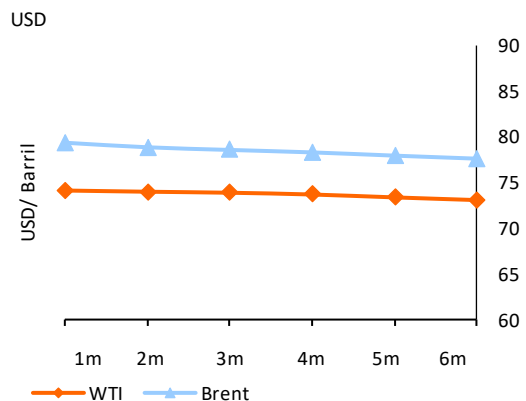


## DESTAQUE

### Preço do barril de petróleo



### Preço dos futuros do Brent e WTI



Fontes: Bloomberg

## RISCOS GEOPOLÍTICOS PODEM TRAVAR OS PREÇOS

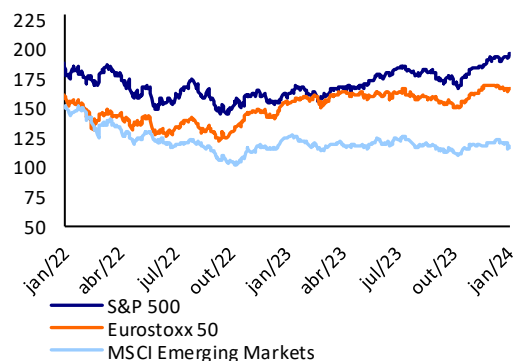
- **Os mercados internacionais petrolíferos não têm tido descanso há anos por várias razões.** Em 2020, a pandemia, seguiu-se a invasão da Ucrânia pela Rússia, tensões entre a Venezuela e a Guiana, dois países produtores de petróleo, tensões no médio-oriente que redundaram num conflito entre Israel e Hamas, e finalmente ataques aéreos dos EUA e do Reino Unido contra alvos Houthi no Iémen em resposta a pirataria contra vários navios de transporte de mercadorias. Adicionalmente, haverá eleições este ano para países que acumulam juntos 2/3 dos eleitores mundiais, com particular destaque para os EUA, com Donald Trump seguindo favorito, colocando em risco o actual sistema de relações internacionais, uma vez que Trump já várias vezes manifestou sua vontade de retirar os EUA da OTAN e também o apoio à Ucrânia. No Senado, em sede de votação, Joe Biden viu a sua intenção mais recente de medidas de apoio à Ucrânia a ser rejeitada.
- **Dito isto, o nível de incerteza quanto à procura e sobretudo a oferta é hoje muito grande, e este clima deve prevalecer ao longo de todo o ano.** A Agência Internacional de Energia (AIE) prevê que o aumento da procura global de petróleo deverá cair para metade, de 2,3 mbd em 2023 para 1,2 mbd este ano. Do lado da AIE, prevê-se que a oferta global de petróleo aumente 1,5 mbd, para um novo máximo de 103,5 mbd em 2024. As Américas – lideradas pelos Estados Unidos, Brasil, Guiana e Canadá – dominarão os ganhos em 2024, tal como no ano passado. Apesar de uma perspectiva mais positiva quanto à oferta, os riscos na cadeia de abastecimento permanecem elevados, uma vez que existem conflitos no Mar Vermelho e principalmente no mais importante Canal do mundo, o Suez. De acordo com a AIE, em 2023, cerca de 10% do comércio mundial de petróleo marítimo, ou seja, cerca de 7,2 mbd de petróleo bruto e produtos petrolíferos, e 8% do comércio global de GNL passaram por esta importante rota comercial. A principal rota marítima alternativa em torno do Cabo da Boa Esperança, em África, prolonga as viagens até duas semanas, o que se torna um problema na cadeia de distribuição. Nesse sentido, o consenso Bloomberg das previsões do Brent aponta para USD 79 em 2024, muito mais pessimistas do que as previsões feitas há 6 meses. No meio de tantos riscos geopolíticos, pensamos que o Brent deverá flutuar perto dos USD 80 ao longo de todo o ano de 2024.



# ACÇÕES E DÍVIDA

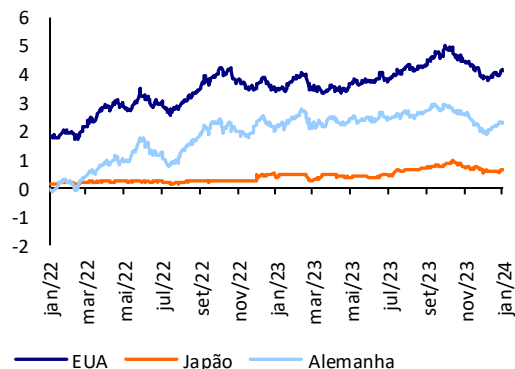
## Principais índices bolsistas

Índice



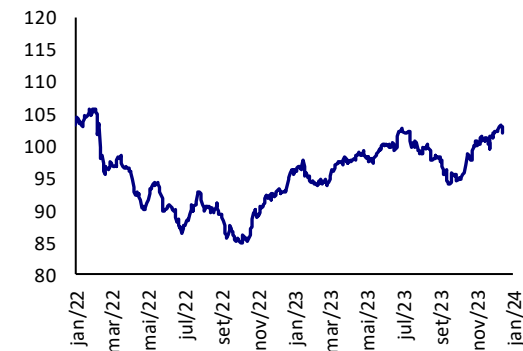
## Yields de dívida soberana das principais economias

Porcentagem



## Índice de Obrigações de economias emergentes

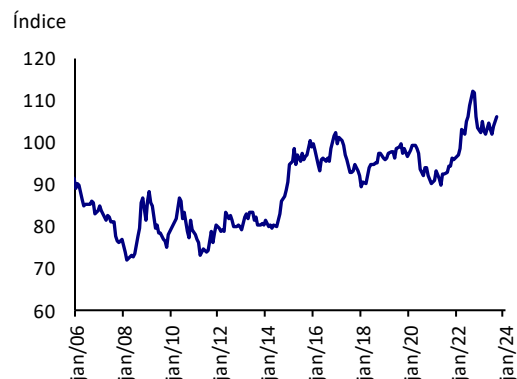
Índice



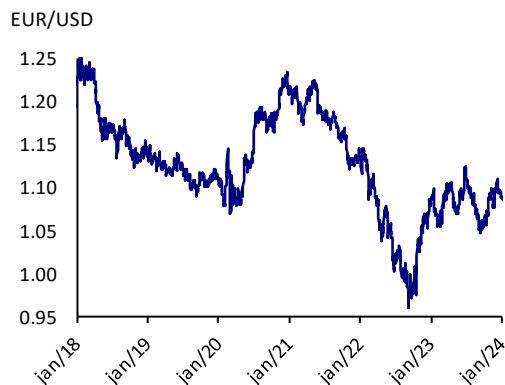
- As perspectivas da evolução dos principais mercados de acções para 2024 são no geral positivas, em particular para os mercados emergentes que, após declínios em 2021, 2022, cresceram em 2023 e para 2024 as expectativas de crescimento dos lucros são maiores em comparação com os mercados desenvolvidos, incluindo a Europa e até os Estados Unidos.
- Depois de subir brevemente mais de 5% pela primeira vez em mais de 15 anos em Outubro, o rendimento das obrigações do Tesouro dos EUA a 10 anos caiu mais de 100 pontos base (bps) em relação ao seu pico e terminou o ano praticamente inalterado em 3,88%. No caso da Europa, no geral 2023 foi um bom ano para a *fixed income* de maneira tal que todos os países encerraram o ano com desempenho positivo, com particular destaque para a Itália, com um desempenho de perto de 14,3%, segundo a Datastream. Em relação aos emergentes, a dívida terminou o ano em alta, registando o seu maior ganho trimestral desde 2020, elevando o desempenho em 2023 para dois dígitos, tanto no crédito soberano como na dívida local.
- As perspectivas para o *fixed income* são bastante positivas e os seus retornos tendem a ser semelhantes aos das acções durante o período entre o fim dos aumentos das taxas de juro dos bancos centrais e a conclusão dos cortes nas taxas. Assim, o mercado espera que esta tendência continue à medida que os principais bancos centrais concluem os seus ciclos de subida das taxas, com a inflação a permanecer melhor do que o esperado e os mercados de trabalho relativamente estáveis.

# CAMBIAL E MONETÁRIO

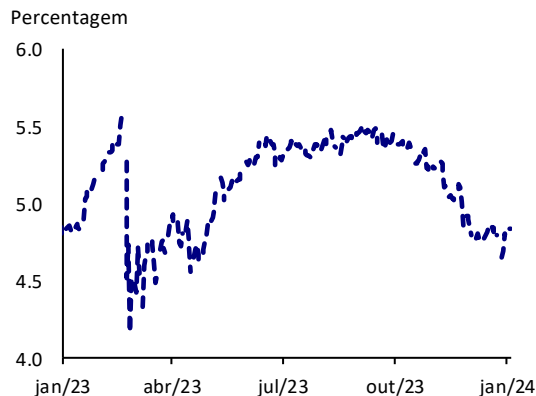
## Índice do Dólar



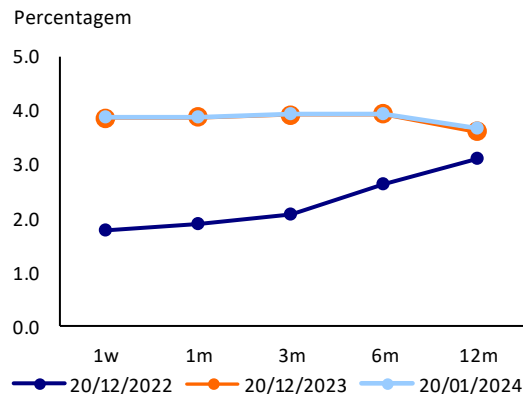
## Taxa de câmbio do Dólar face ao Euro



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



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

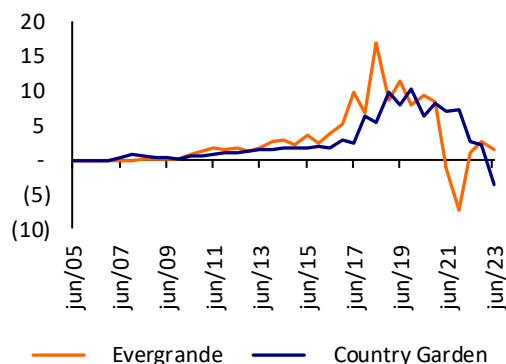


- **Quebras em alguns bancos regionais nos EUA, problemas com o teto da dívida americana e alguns riscos geopolíticos abalaram um pouco o Dólar durante todo o primeiro semestre do ano passado.** O índice do Dólar (DXY), que incorpora um conjunto de cesta de moedas, caiu em Março para 104,9 e após ligeira recuperação ao longo do ano, encerrou Dezembro em quebra, 101,3, o valor mais baixo dos últimos 5 meses.
- O Dólar encerrou o mês de Dezembro perto dos 1,10 por cada Euro, o que perfaz uma depreciação acumulada em 2023 de 3%. As perspectivas para 2024 são estáveis uma vez que o mercado espera que a moeda norte-americana deprecie não mais do que 3,5% face aos níveis actuais.
- A SOFR a 12 meses encerrou o mês de Dezembro perto dos 5,38%, o valor mais alto de vários meses. Para este ano, espera-se que a taxa encerre um pouco abaixo dos 5% e próximo dos 4%, à medida que a Reserva Federal for cortando as taxas de juros.
- As taxas Euribor a 3 e 6 meses caíram ligeiramente em Dezembro, em linha com a pausa recente do BCE. Espera-se que as Euribor caiam ao longo do ano à medida em que o BCE cortar as taxas de juros.

## DESTAQUE

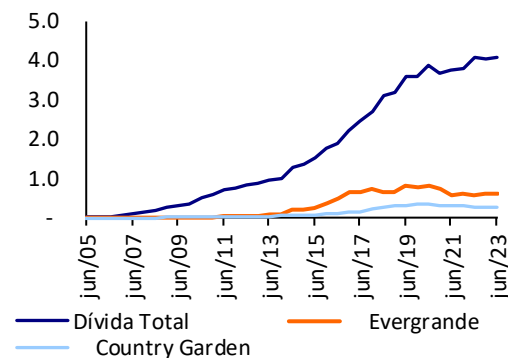
### Lucros das principais empresas

Porcentagem



### Dívida total das empresas do sector

USD mil milhões



Fontes: Bloomberg

## IMOBILIÁRIO, UM PROBLEMA PERSISTENTE PARA A CHINA

- **As principais empresas que movimentam o sector imobiliário da economia chinesa estão a enfrentar desafios financeiros nunca vistos antes e o longo boom do sector da construção desvaneceu.** Das nove principais empresas imobiliárias que operam no sector, a Country Garden, por sinal a maior, e a Evergrande, a quarta em termos de número de projetos e lucros, estão no centro da crise imobiliária que abala a segunda maior economia do mundo. De acordo com nossos cálculos com base nos dados da Bloomberg, os lucros totais do sector da construção no 1S 2023 contraíram 33% yoy e atingiram o valor mais baixo desde 2016. Pelo que observamos, de uma amostra total de 18 empresas, pelo menos 14 viram os seus lucros reduzirem significativamente, com especial destaque para a Country Garden, cujos lucros caíram mais de 200%. Muitos analistas estão a rever as suas perspectivas para a economia chinesa, sendo a maioria abaixo da meta definida por Pequim, 5%. As previsões apontam que a China deverá crescer ligeiramente acima dos 4,5% este ano, contra os 5% em 2023.
- De acordo com o Governo da China, os preços das casas novas caíram apenas 2,4% em relação ao máximo de Agosto de 2021, enquanto as casas já existentes caíram 6%. Esses números estão em contraposição com estatísticas independentes de agentes imobiliários, que relataram à revista americana Fortune que os preços das casas já existentes caíram entre 15%-25% nos bairros nobres, o que pode indicar uma crise maior do que se está a relatar.
- **A Evergrande e outras construtoras têm visto suas ações caírem bastante e com atraso nos pagamentos de dívida é possível que a situação se deteriore ainda mais.** Se as suspensões dos pagamentos por parte dos compradores de imóveis se multiplicarem, sérias consequências económicas e sociais pode vir a ser uma realidade, afectando o sistema financeiro e eventualmente a economia internacional. Entretanto, o Governo chinês introduziu um conjunto de estímulos, incluindo redução nas taxas de juros para compradores e de imóveis e diminuição do valor de entrada necessária. Essas medidas provocaram um aumento significativo nas vendas das casas, especialmente em Pequim e Xangai. Os mercados de ações reagiram bem, porém, os preços das ações ainda tardam a recuperar.

## PERSPECTIVA DOS MERCADOS

MERCADO CAMBIAL	Dec-22	Sep-23	Dec-23	YTD	YOY	QOQ	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	Dec-25	Dec-26
EUR/USD	1,07	1,06	1,10	2,8%	2,8%	3,8%	1,10	1,10	1,10	1,12	1,15	1,17
GBP/USD	1,21	1,22	1,27	5,1%	5,1%	4,1%	1,26	1,26	1,27	1,27	1,30	1,34
USD/JPY	131,12	149,37	141,04	7,6%	7,6%	-5,6%	143,00	140,00	137,00	135,00	130,00	125,00
Dólar Index (DXY)	103,52	106,17	101,33	-2,1%	-2,1%	-4,6%	102,90	102,30	101,30	100,10	97,00	95,60

MERCADO MONETÁRIO	Dec-22	Sep-23	Dec-23	YTD	YOY	QOQ	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	Dec-25	Dec-26
Euribor 3M	2,1%	4,0%	3,9%	1,8	1,8	0,0	3,9%	3,7%	3,4%	3,2%	2,5%	2,0%
SOFR 3M	4,6%	5,4%	5,3%	0,7	0,7	-0,1	5,3%	5,0%	4,6%	4,3%	3,3%	3,2%
FED rate upper limit	4,5%	5,5%	5,5%	1,0	1,0	0,0	5,5%	5,1%	4,7%	4,3%	3,3%	3,1%
FED rate lower limit	4,3%	5,3%	5,3%	1,0	1,0	0,0	5,2%	4,9%	4,5%	4,1%	3,2%	2,9%
ECB - Main refinancing rate	2,5%	4,5%	4,5%	2,0	2,0	0,0	4,5%	4,2%	3,9%	3,6%	2,9%	2,6%
ECB - Deposit rate	2,0%	4,0%	4,0%	2,0	2,0	0,0	4,0%	3,7%	3,4%	3,1%	2,4%	2,1%
BOE rate	3,5%	5,3%	5,3%	1,8	1,8	0,0	5,3%	5,1%	4,7%	4,3%	3,3%	3,0%

DÍVIDA SOBERANA	Dec-22	Sep-23	Dec-23	YTD	YOY	QOQ	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	Dec-25	Dec-26
USA 10-Year	3,9%	4,6%	3,9%	0,0	0,0	-0,7	4,1%	3,9%	3,8%	3,8%	3,6%	3,5%
Germany 10-Year	2,6%	2,0%	2,8%	0,3	0,3	0,8	2,3%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,3%
Japan 10-Year	0,4%	0,8%	0,6%	0,2	0,2	-0,2	0,8%	0,9%	0,9%	0,9%	1,0%	1,2%
UK 10-Year	3,7%	4,4%	3,5%	-0,1	-0,1	-0,9	3,9%	3,8%	3,7%	3,6%	3,6%	3,7%
China 10-Year	2,8%	2,7%	2,6%	-0,3	-0,3	-0,1	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,4%

COMMODITIES	Dec-22	Sep-23	Dec-23	YTD	YOY	QOQ	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	Dec-25	Dec-26
Brent	85,9	95,3	77,0	-10,3%	-10,3%	-19,2%	82,0	80,9	79,6	78,2	75,8	73,0
WTI	80,3	90,8	71,7	-10,7%	-10,7%	-21,1%	76,6	76,4	75,1	73,7	71,0	67,7
Gás Natural	186,0	105,4	80,7	-56,6%	-56,6%	-23,4%	68,0	69,6	72,4	90,3	82,3	76,5
Ouro	1824,0	1848,6	2063,0	13,1%	13,1%	11,6%	2022,0	2053,0	2079,0	2101,0	2155,0	2259,0

---

## 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  $10^9$ .