

# RELATÓRIO DE CONJUNTURA 2T2024



## 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  
Destaque: Alta de preços permanece sem data de paragem

### 4 CONTAS EXTERNAS

Balança de pagamentos  
Exportações e importações  
Principais indicadores externos

### 5 ECONOMIAS AFRICANAS

Destaque: Zimbabué anuncia nova moeda lastreada em ouro  
Indicadores macroeconómicos

### 6 ECONOMIA GLOBAL

Destaque: Zona euro na fronteira da recessão  
Principais economias globais  
Perspectivas globais

### 7 MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS

Destaque: Preços do petróleo podem subir ainda mais?  
Acções e Dívida  
Mercado monetário e cambial  
Destaque: Tempos difíceis para o mercado mundial de cacau



## EDITORIAL

### INCERTEZA INTERNACIONAL, EMPRESÁRIOS CAUTELOSOS

No Editorial do anterior Relatório de Conjuntura, em Janeiro, mencionávamos que havia alguns factores que poderiam suportar perspectivas mais positivas para a economia angolana, ao trazerem mais acesso às divisas e assim retirando alguma pressão ao Kwanza. Entre esses factores, uma descida mais rápida do que o esperado das taxas de juro de referência a nível internacional, e um agravamento dos riscos geopolíticos que elevasse o preço do Brent.

Ora, no primeiro tema, os desenvolvimentos foram em sentido contrário. Após alguns números de inflação menos alinhados com o entusiasmo dos participantes no mercado, nomeadamente na economia norte-americana, a expectativa reinante do mercado passou de achar que haveria vários cortes da taxa de juros da Reserva Federal este ano, a começar algures a meio do ano, para uma perspectiva de que as descidas só comecem perto de Setembro, ou até mesmo um risco real de apenas descerem em 2025, o que é dito nesta altura pelo Bank of America. Esta mudança pode pôr em cheque uma potencial opção de emitir Eurobonds mais cedo no ano. As *yields* da dívida angolana estavam progressivamente a caminhar para ficarem abaixo dos 10%, o que deixou de ser o caso com esta mudança de expectativas. Esta emissão, em conjunto com mais financiamento externo à tesouraria (que deverá acelerar neste 2 trimestre), permitiria um regresso mais permanente das vendas de divisas ao mercado cambial por parte do Ministério das Finanças. Assim, continuará com alguma incerteza este cenário, sendo de esperar, pelo menos, algumas vendas ocasionais.

O 2º factor verificou-se de forma clara, mas ainda assim permanece com um grau significativo de volatilidade. Se o recente ataque do Irão a Israel com drones levou a muita especulação, os dias seguintes têm mostrado que se tratou de um movimento menos inédito do que foi percepcionado à partida, levando o Brent de novo a moderar um pouco. Uma acalmia mais definitiva dos desenvolvimentos, que é um dos cenários prováveis, pode levar o Brent a uma queda mais rápida.

Os empresários, esses, estão cautelosos à espera de definição quanto ao câmbio, moderação da inflação, subsídios aos combustíveis, e também o efeito da nova pauta aduaneira, sobre a qual lançaremos uma nota informativa em breve.

## CRONOLOGIA

### 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 n.º 250, no troço que liga a localidade de Munhango.

### 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%.

### Fevereiro

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

### Março

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

# AGENDA

## Abril

- 11: Reunião de Política Monetária do BCE
- 26: AIE: Cimeira Global sobre Transições de Energia Limpa Centradas nas Pessoas
- 30: Remoção completa do plafond dos cartões de subsídios à gasolina
- 30 e 01: Reunião de Política Monetária da Reserva Federal

## Maiο

- 12 e 13: Relatório do mercado de petróleo da AIE e relatório de mercado da OPEP
- 16 e 17: Comité de Política Monetária do BNA
- 21 e 22: AIE: 9ª Conferência Global Anual sobre Eficiência Energética

## Junho

- 6: Reunião de Política Monetária do BCE
- 11 e 12: Reunião de Política Monetária da Reserva Federal
- 30: Dados das Contas Nacionais do 1º trimestre de 2024

## DESTAQUES

### Angola

- Presença do MinFin no mercado impulsiona crescimento da oferta de divisas;
- A Luibor Overnight (O/N) reage à disponibilidade pontual de divisas no mercado;
- Taxas de juro dos títulos da dívida pública na casa dos 20%;
- Grau de execução do OGE 2023 a pouco menos de 70%;
- Economia cresce em 2023, porém a um ritmo lento;
- Em 2024 esperamos que a actividade económica mantenha um ritmo de crescimento moderado;
- Balança corrente regista superáвите no 4T e Reservas Internacionais continuam estáveis.

### Internacional

- Nova moeda do Zimbabué surge em contexto perda de confiança da moeda local;
- Economia nigeriana cresceu 2,7%, uma desaceleração face aos 3,1% de 2022;
- A actividade económica da China acelerou para 5,2% yoy no 4T 2023;
- PMI da Zona Euro subiu 2,4pp desde o início do ano;
- A inflação tem estado a registar comportamentos mistos nas principais economias;
- Constrangimentos do lado da oferta pressionam preços do petróleo para cima;
- Mercado mundial do Cacau enfrenta momento tempestuoso.

# MERCADOS FINANCEIROS

---

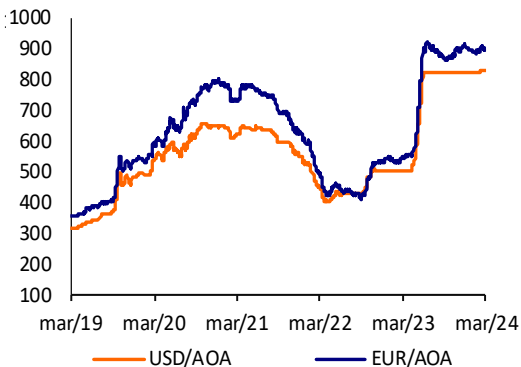




# MERCADO CAMBIAL

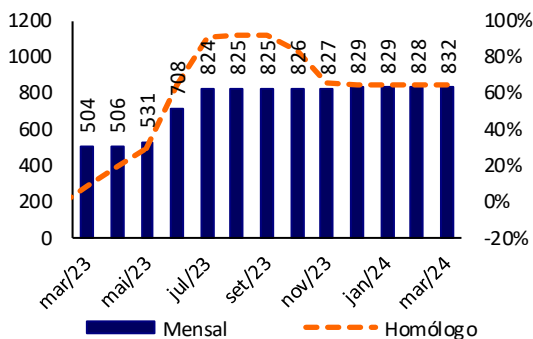
## Câmbio do Kwanza face ao Dólar e Euro

USD/AOA; EUR/AOA



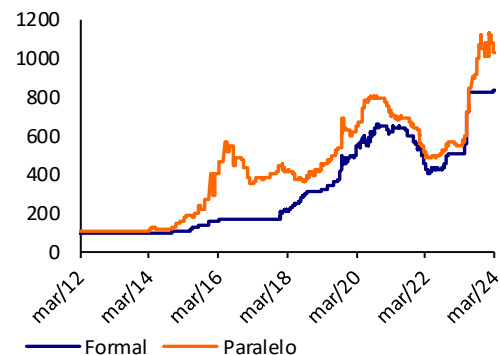
## Câmbio do Kwanza face ao Dólar e variação homóloga

USD/AOA



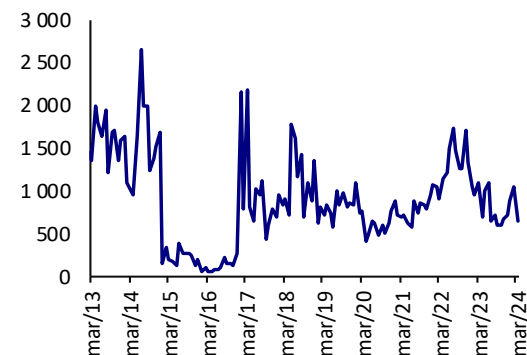
## Câmbio do Kwanza face ao Dólar no mercado oficial e paralelo

USD/AOA



## Vendas mensais de divisas aos bancos

USD Milhões



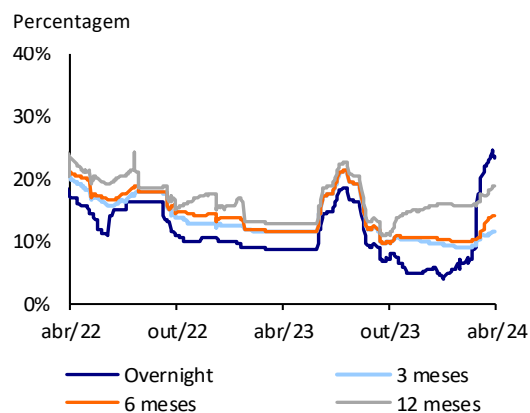
- A presença do MinFin no mercado no 1T24 estimulou o crescimento das vendas de divisas. De acordo com nossos cálculos a oferta cresceu 30% QoQ com o Ministério a vender cerca de 31% do total. O impacto visível nos mercados destas intervenções torna clara a importância da presença no Tesouro no mercado cambial, presença que tem sido ainda ocasional e incerta. Note-se que *Backlog* do sistema reduziu bastante até à primeira metade de Março, após ter atingido o pico em Janeiro, mas voltou a aumentar na 2ª metade do mês e continua a fazê-lo em Abril, permanecendo relevante. Nesse sentido, a situação do lado da oferta ainda continuará instável.

- A taxa de câmbio continua a flutuar perto dos 800 por Dólar e o *gap* entre o formal e o paralelo reduziu para 23% em Abril. Nessa altura as perspectivas de médio-prazo são mais positivas: por um lado o Brent está a subir, fixando-se confortavelmente bem acima dos USD 80, face aos USD 65 fixados no OGE 2024. Por outro lado, é possível que a partir de Abril a situação de liquidez do Tesouro melhore, com mais financiamento à Tesouraria e com fundos libertados da conta *escrow* do empréstimo com o Banco de Desenvolvimento da China. Ainda assim, esperamos um movimento de depreciação do Kwanza ao longo do ano.

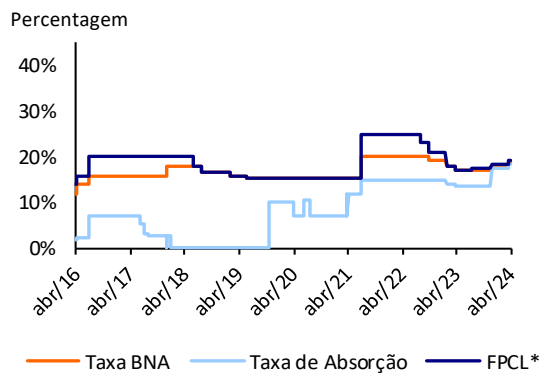


# MERCADO MONETÁRIO

## Taxas Luibor nos vários prazos



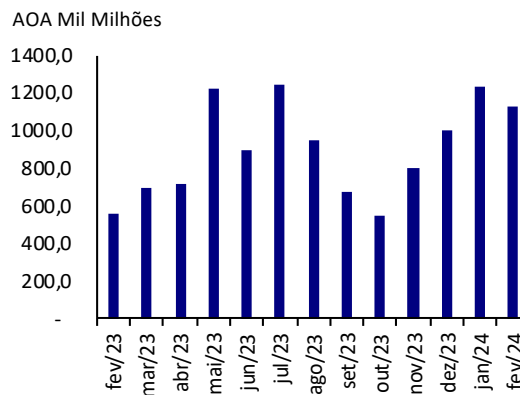
## Principais taxas de política monetária



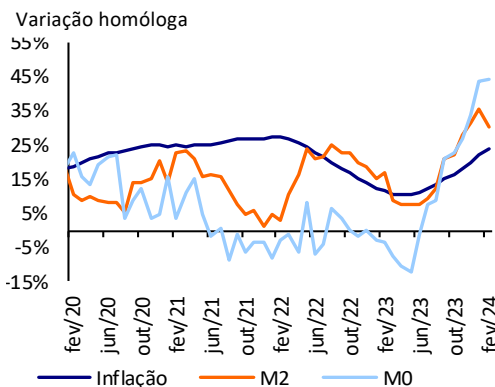
Facilidade permanente de cedência de liquidez\*

Fontes: BNA, Cálculos BFA

## Operações de permuta de liquidez (OMAs)



## Inflação e agregados monetários

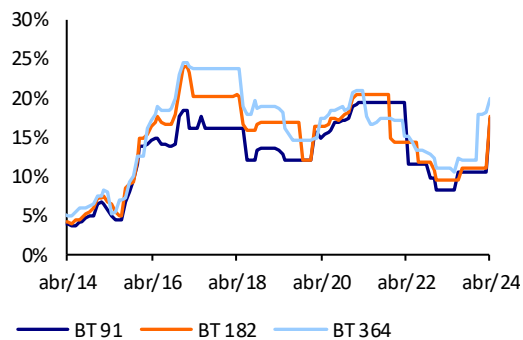


- A **Luibor Overnight (O/N)** está a reagir à **disponibilidade pontual de divisas no mercado cambial, embora haja ainda evidências de liquidez no mercado.** O Tesouro realizou operações de venda de divisas que tiveram impacto na liquidez de curto prazo. Tal impacto deu-se principalmente em bancos que, tendo necessidade de divisas, tinham baixa disponibilidade em moeda nacional, vindo a suportar-se no mercado para a liquidez em falta. Conjugando este factor com um acesso não permanente de suporte de liquidez através do BNA, gerou-se um desequilíbrio com uma série de instituições à procura de liquidez, levando a O/N para cima. No momento em que escrevemos, a O/N está nos 24,4%, máximos de 2019. A nossa expectativa é que esse movimento seja corrigido pelo próprio mercado à medida que ocorrem vencimentos de títulos e repos.
- O BNA aumentou o coeficiente de reservas obrigatórias e subiu as taxas de juros nas duas primeiras últimas reuniões do ano. Contudo, temos notado um desafio bastante grande da parte do BNA em gerir o efeito da política fiscal, que tem feito crescer os agregados monetários muito acima da inflação, dificultando a tarefa do Banco Central de combate à inflação.

# MERCADO PRIMÁRIO DE TÍTULOS

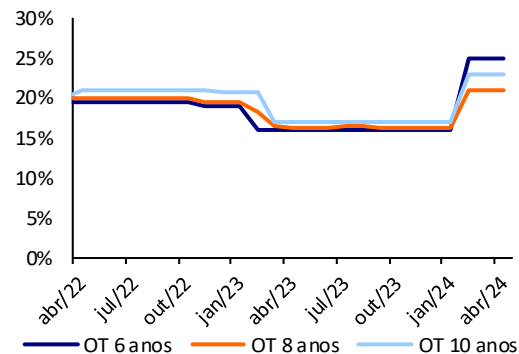
## Yields dos Bilhetes do Tesouro

Percentagem



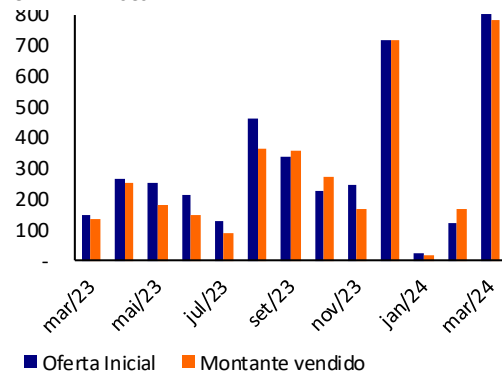
## Yields das Obrigações do Tesouro

Percentagem



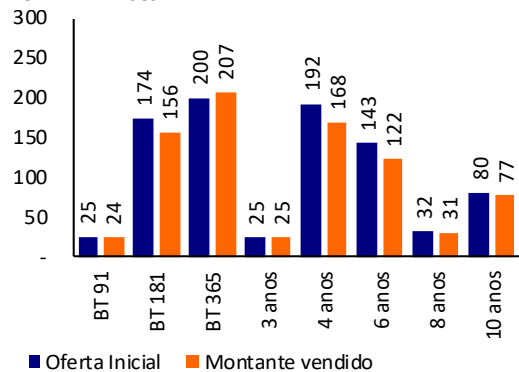
## Colocações de dívida por mês

AOA Mil Milhões



## Colocações de dívida por prazo em 2024

AOA Mil Milhões



- As taxas de juro no mercado de dívida subiram bastante conforme prevíamos no Relatório de Conjuntura do 1T24. A pressão para cima tem relação directa com a inflação que já ultrapassou os 20% e com a política monetária restritiva do BNA, reflectindo também alguma pressão orçamental enfrentada pelo Executivo. Os BTs 364 dias, que encerraram o ano perto dos 17% devido a pressão das taxas das REPOS, estão agora a ser negociados perto dos 20%. As taxas do BTs a 91 e 182 dias também subiram e estão fixada nos 17,50% e 17,75%, respectivamente.

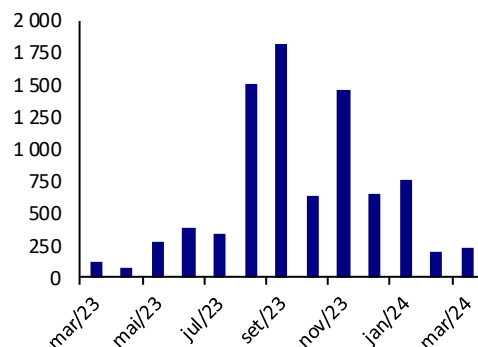
- As taxas para os prazos mais longos também estão a subir e nessa altura a OTNR a 6 anos está a negociar perto dos 25%, enquanto as maturidades a 8 e 10 anos estão nos 21% e 23%, respectivamente. As taxas irão continuar a sofrer pressão, sobretudo da inflação, mas a nossa perspectiva é que esse movimento se estabilize numa altura em que o MinFin tem conseguido financiamento externo à tesouraria.

- Ao longo do 1T24, o Tesouro colocou AOA 969 mil milhões (MM), o que representa um crescimento de mais de 100% se comparado ao mesmo trimestre do ano passado. Os títulos mais transaccionados nessa altura são os BT 364 dias, seguido das OTNRs a 4 anos.

# MERCADO SECUNDÁRIO DE TÍTULOS

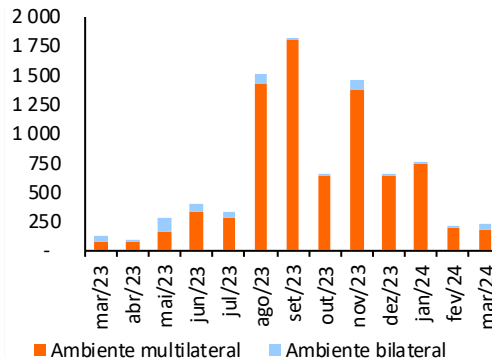
## Transacções de dívida no mercado secundário

AOA Mil Milhões



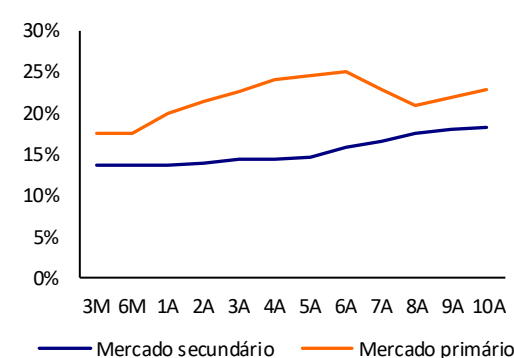
## Transacções por ambiente bilateral e multilateral

AOA Mil Milhões



## Curva de yields do Kwanza

Porcentagem

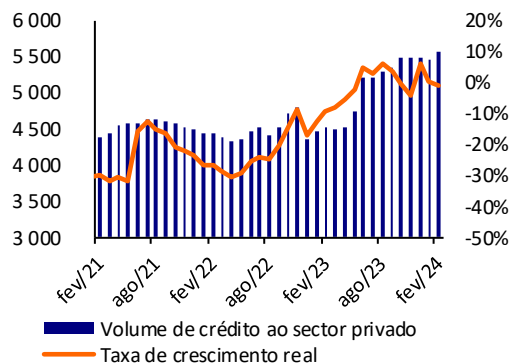


- As negociações nos mercados BODIVA ascenderam para AOA 1,17 biliões (B) no 1T 2024, o que perfaz um crescimento de 416% se comparado ao mesmo trimestre do ano anterior. O volume de negócios bilaterais, que representam mais de 80% de todo o mercado, subiu mais de 600% yoy e encerrou o 1T 2024 nos AOA 1,0B. Apesar do crescimento homólogo, temos notado um declínio mensal nos montantes de negociações: o volume de negociações em Março foi de cerca de AOA 201 Mil Milhões (MM), menos AOA 5 MM se comparado a Fevereiro, e representa mínimos de Abril de 2023. O BNA, em representação do MINFIN, tem tido uma quota relevante nos últimos meses; numa altura em que o Tesouro se tem financiado mais com títulos de dívida e também, em menos proporção, no Mercado cambial, a sua necessidade de se financiar com transacções REPO por via do BNA poderá estar a reduzir, pelo que este volume de negociações poderá permanecer mais próximo dos níveis habituais.
- A curva de rendimentos no mercado primário está acima da curva no mercado secundário em todos os prazos, com a subida recente das yields de emissões, que ainda não se verificou nas trocas em mercado secundário. Nesse sentido, a nossa expectativa é que as yields no mercado secundário se venham a aproximar, tornando apetecível a venda de títulos, nesta altura. Note-se que, no lado do mercado primário, há um desajuste entre os prazos a 7 e 10 anos que estão cerca de 200bps abaixo do prazo a 6 anos. Os prazos a 3 e 4 anos também estão acima dos 7, 8 e 10 anos, o que torna a curva descendente em alguns pontos. Seria de esperar que o Tesouro aproveitasse esta discrepância para emitir dívida nestes prazos mais alargados, pelo que esperamos que haja uma eventual correção nas taxas que torne a curva crescente. Nesse sentido, as emissões a 6 anos são, a esta altura, as mais compensadoras para quem investe em mercado primário.

# MERCADO DE CRÉDITO

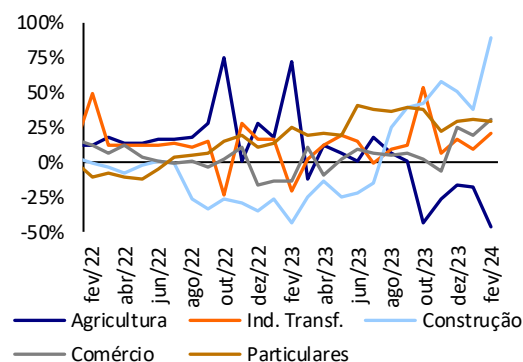
## Volume de crédito e evolução

AOA Mil Milhões; variação homóloga real



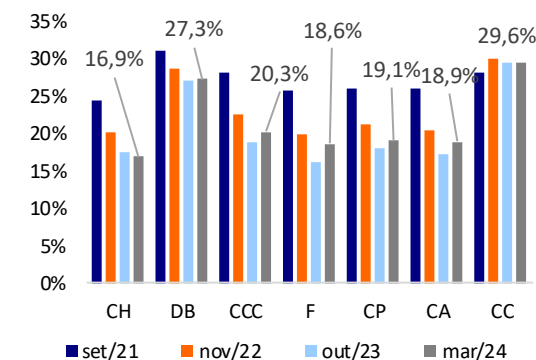
## Evolução homóloga do crédito por sectores

Variação homóloga



## Taxas de juros por tipo de crédito

Porcentagem



- O volume de crédito ao sector privado, em Fevereiro, fixou-se perto dos AOA 5,6 biliões, registando um aumento nominal de 23,1% yoy, que corresponde a cerca de 1,0 bilião.** De acordo com os nossos cálculos com base nos dados da inflação, o crédito a sector privado em termos reais caiu 1,0% yoy. Olhando para o crédito por sectores, destaca-se a Construção, em que houve uma subida de 89,7% yoy em Fevereiro: dos últimos 12 meses, 10 registaram subidas mensais no crédito à Construção, que representa nesta altura 9,8% do crédito total. Além disso, é de destacar também o crédito à indústria extractiva, que cresceu 48,7% yoy em Fevereiro e em Junho do ano passado pesava 6,4% de todo o crédito, o máximo desde a nova série estatística, em Dezembro de 2021. Outros sectores com peso no total maior do que o habitual são a Administração Pública, os Transportes e as Actividades Imobiliárias. Em sentido contrário, o crédito à Agricultura representava apenas 4,8% do total em Fevereiro de 2024, bem abaixo do máximo de 11,6% em Fevereiro de 2023; ao mesmo tempo, o crédito ao Comércio, sendo a maior fatia do crédito, representa agora apenas 20,6% do total do crédito, face a 26,1% em Março de 2023.
- 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 vejam aumentos, em linha com as taxas LUIBOR nos prazos mais longos, que servem de indexante para as taxas do crédito em vários bancos.** Essa tendência já estava a ser visível, embora de modo muito moderado, em Março quando avalíamos as taxas de crédito do sector bancário; na nossa perspectiva, os aumentos serão mais significativos no futuro próximo, com aumento das taxas LUIBOR.

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

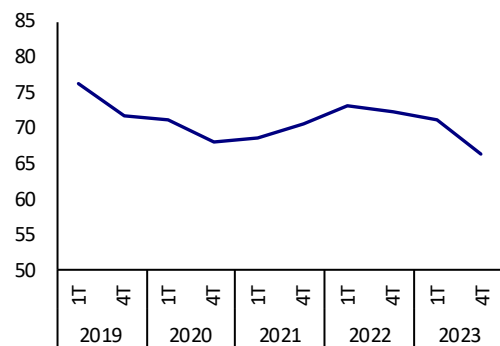
# FINANÇAS PÚBLICAS

---

# DÍVIDA PÚBLICA

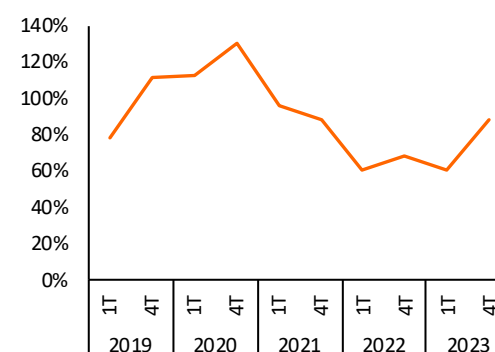
## Dívida pública total

USD Mil Milhões



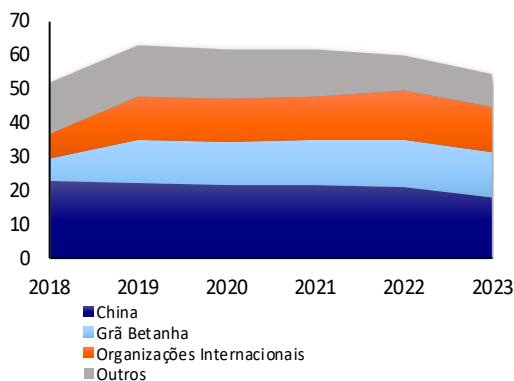
## Dívida pública em percentagem do PIB

Percentagem do PIB



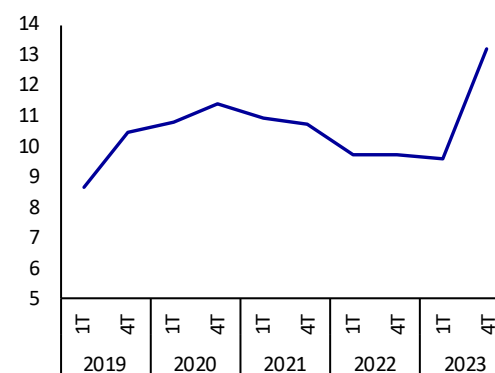
## Dívida pública externa por país

USD Mil Milhões



## Dívida doméstica titulada

AOA Biliões



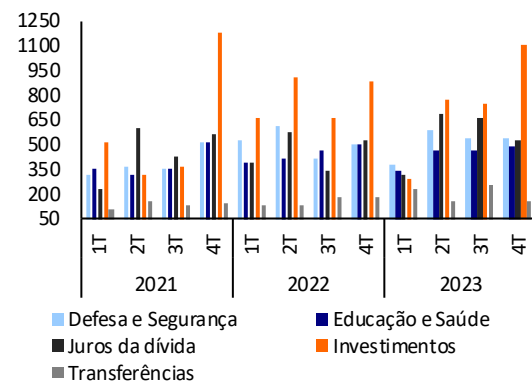
- A dívida pública angolana, avaliada em Dólares, desceu no 4T 2023 face ao trimestre anterior, fixando-se em USD 66,4MM.** Pela nossa estimativa, o valor deverá representar cerca de 88,9% do PIB, uma subida significativa face aos 69,8% no final de 2022, mas ainda longe dos 130,6% registados no final de 2020. Em Kwanzas, a dívida pública situou-se nos AOA 55,1 Biliões, um máximo histórico, mas que é influenciado também pela depreciação da moeda nacional (afectando o valor da dívida pública ao exterior quando medida na moeda nacional) e pela elevada inflação. A entidade a quem o Estado angolano mais deve continuar a ser o Banco de Desenvolvimento da China, no valor de USD 10,2MM.

- A dívida pública externa fixou-se nos USD 49,6MM, mínimos dos 3 últimos anos.** A dívida a entidades chinesas fixou-se nos USD 17,9MM; embora tenha reduzido quando comparada a 2022, ainda tem maior representatividade sobre o total, 36,1%. A 2ª geografia que figura nas estatísticas é o Reino Unido, com 27,2% do total da dívida pública externa; porém, uma parte muito significativa corresponde a Eurobonds, que estão registadas em bolsa no país, mas cujos detentores são internacionais. Por tipo de credor, a dívida comercial corresponde a 40,3% do total, enquanto os acordos multilaterais e bilaterais correspondem a 18,5% e 8,8%, respectivamente.

# EXECUÇÃO ORÇAMENTAL

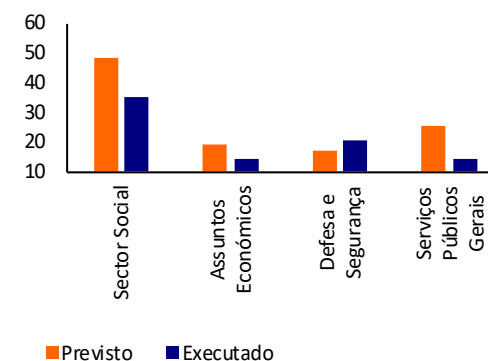
## Despesa fiscal por sector

AOA Mil Milhões



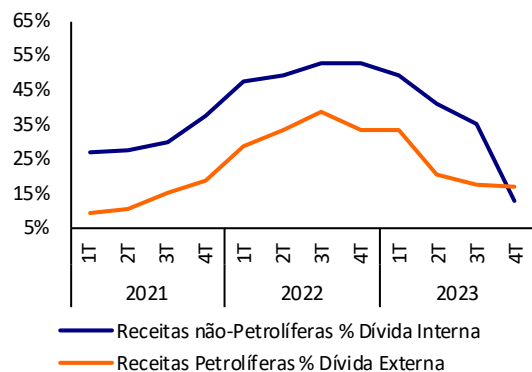
## Despesas previstas e executadas por sector

AOA Bilhões



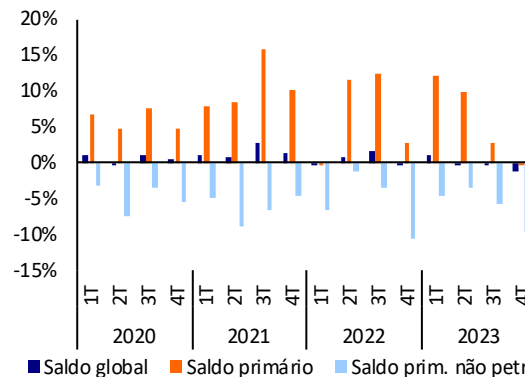
## Receitas petrolíferas e não-petrolíferas em função da dívida

Porcentagem da dívida



## Saldos orçamentais por trimestre

Porcentagem do PIB



- A materialização do OGE de 2023 foi particularmente desafiante e condicionada, o que levou o grau geral de execução a pouco menos de 70%, o valor mais baixo desde que há publicação regular dos relatórios trimestrais. As receitas arrecadadas contraíram face a 2022, com um impacto maior do lado dos impostos petrolíferos que representam 47% do total. Em educação e saúde o Governo gastou AOA 1,7B, o que corresponde a 60% do que previa inicialmente e de acordo com nossos cálculos conta para quase 3% do PIB, o que está bem abaixo dos 20% da meta acordada em Dakar e dos 15% definidos nos compromissos de Abuja.
- Do lado dos Assuntos Económicos, houve uma quebra bastante significativa das despesas na Agricultura, silvicultura, pesca e caça na ordem dos 38%, com o grau de execução a fixar-se nos 23%, sendo por sinal o mais baixo.
- A saúde das contas públicas no 4T 2023 deteriorou-se, com o saldo orçamental global em percentagem do PIB a ficar perto dos 0,4%, abaixo dos 1,0% registados no 3T, enquanto o saldo primário não petrolífero agravou-se para -5,5%.



# ECONOMIA REAL

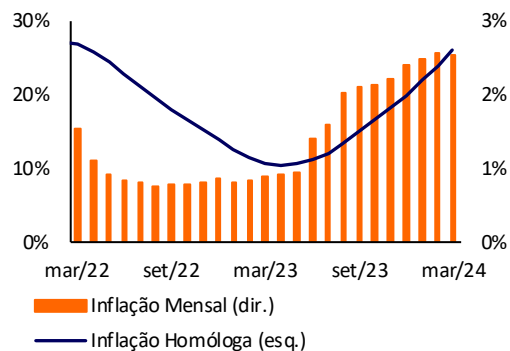
---



## DESTAQUE

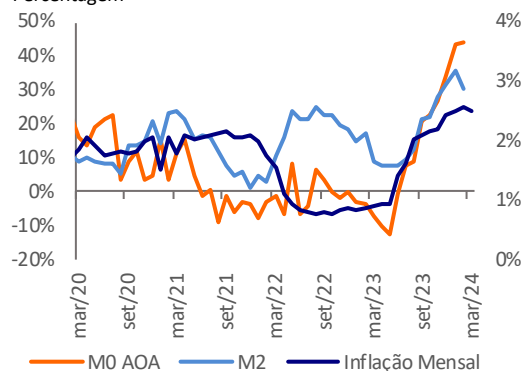
### Inflação Mensal e Homóloga

Porcentagem



### Inflação e Agregados Monetários

Porcentagem



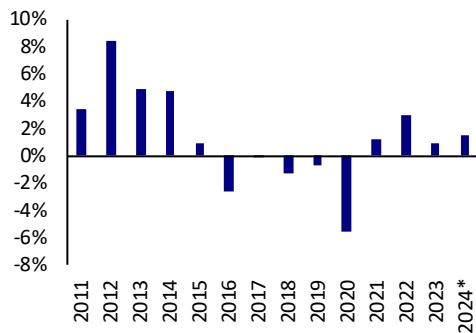
## ALTA DE PREÇOS PERMANECE SEM DATA DE PARAGEM

- Em Março, a inflação homóloga nacional foi de 26,1%, um aumento de 1,6 pontos percentuais (pp) face a Fevereiro, dando continuidade à tendência de crescimento e atingindo máximos de Abril de 2022. Segundo dados do INE, a variação mensal do nível geral de preços foi de 2,5%, o que conta para uma desaceleração ligeira de 0,04pp face a Fevereiro. As classes que apresentaram maiores variações foram "Saúde", "Alimentos e Bebidas não alcoólicas" com 3,1% ambas, e "Vestuário e Calçados" com 2,7%. Em sentido oposto, as classes que registaram menores variações foram "Educação", "Transporte" e "Comunicações" com 0,0%, 0,5% e 0,7%, respectivamente. A inflação de Luanda continua a crescer mais do que a inflação nacional e o diferencial está agora perto dos 10pp, o valor mais alto desde o início da série temporal.
- Apesar da política monetária estar em terreno restritivo, a base monetária (M0) continua a crescer em média 39% yoy, levando o M2 em moeda nacional a crescer bem mais do que a inflação. O M0 continua a crescer impulsionado pelas reservas excedentárias do sistema bancário, que expandiram em 312% yoy no Março. A massa monetária medida pelo agregado M2 voltou a crescer perto dos 30% yoy, fixando-se nos AOA 9,1B em março. A evolução destes agregados mostra que um reforçar na posição restritiva da política monetária é necessário e com a aceleração do nível geral de preços em temos homólogos para 26,1%, cerca de 7pp acima da taxa de referência e quase 9pp acima da taxa das repos, o BNA pode apertar um pouco mais já no comité a ser realizado aos 16 e 17 de Maio na província de Luanda.
- O Instituto Regulador dos Derivados do Petróleo (IRDP) fez chegar ao público a informação do aumento do preço do Gasóleo para AOA 200 por litro (contra os anteriores AOA 135 por litro) a vigorar desde o dia 23/04, no âmbito da estratégia do Governo angolano de remoção gradual dos subsídios aos combustíveis, que teve início no ano passado com a subida do preço da gasolina em 87,5% para AOA 300 por litro. A comunicação da remoção parcial do subsídio ao gasóleo chega como mais um ingrediente para estimular a aceleração da inflação que em Março já havia abrandado ligeiramente em termos mensais, o que coloca em cheque a prévia ideia de que os preços em termos homólogos irão desacelerar algures na segunda metade do ano. Adicionalmente, ainda existe um backlog relevante que está a afacter a oferta de bens e serviços, embora a taxa de câmbio continue estável. Assim sendo, por efeito inércia, esperamos que a inflação continue ainda bem acima dos 20%, mantendo-se a crescer por boa parte do ano.

# CONTAS NACIONAIS

## Variação homóloga do PIB

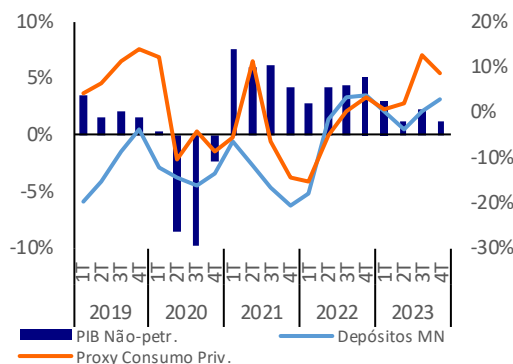
Variação homóloga real



\* Previsão

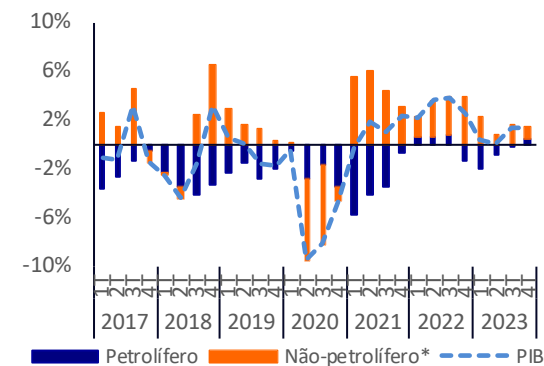
## Indicadores de alta frequência e PIB não-petrolífero

Variação homóloga real



## Evolução do PIB petrolífero e não-petrolífero

Variação homóloga real

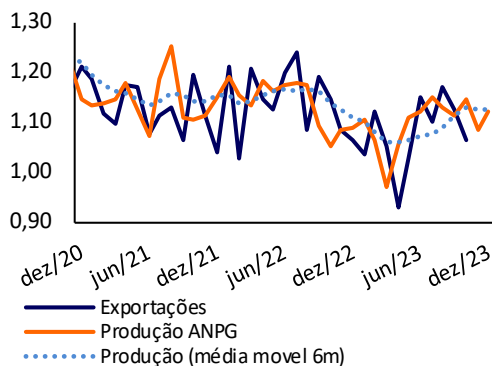


- No 4º Trimestre, a actividade económica registou uma expansão de 1,4% face ao período homólogo, com destaque para o sector petrolífero que após quatro trimestres de quedas consecutivas voltou a crescer, tendo aumentado em 2,2% yoy, adicionando 2,5 pontos percentuais (PP) à taxa de crescimento do PIB. A economia não-petrolífera voltou a ter um desempenho positivo, com o crescimento estando mais concentrado do lado da Agricultura (+6,2% yoy) e do sector mineiro (+6,1% yoy).
- Crescimento mais brando do sector dos “diamantes e minerais”, “pescas” e contracção do sector dos “transportes” levaram a economia não petrolífera a desacelerar e crescer 1,2% yoy, o que representa uma evolução mais branda se comparado ao registado no 3T 2023. A desaceleração da economia não-petrolífera está em linha com as nossas expectativas, justificada pela contínua elevação de preços e pelo impacto cambial “remanescente”. Apesar de se ter verificado relativa estabilidade durante os dois últimos trimestres, houve ainda, por um lado, o impacto desfasado e prolongado da inflação no tempo; por outro lado, em parte daquele período verificou-se alguma escassez de divisas que tiveram efeitos negativos na actividade económica.
- O Comércio, o maior sector da economia depois do petróleo, cresceu 2,9% no 4T, uma aceleração de 1,5pp face aos 1,4% registados no trimestre anterior. A maior disponibilidade de produtos no mercado, resultado do aumento da produção de bens agrícolas, pesqueiro, manufacturados e maior volume de importação, pressionaram o sector para cima.

# ECONOMIA PETROLÍFERA E NÃO PETROLÍFERA

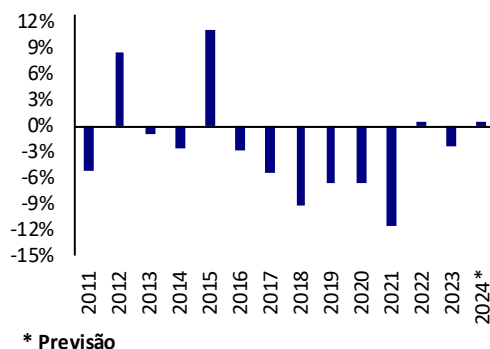
## Produção e exportação de crude

Milhões de barris diários



## PIB petrolífero

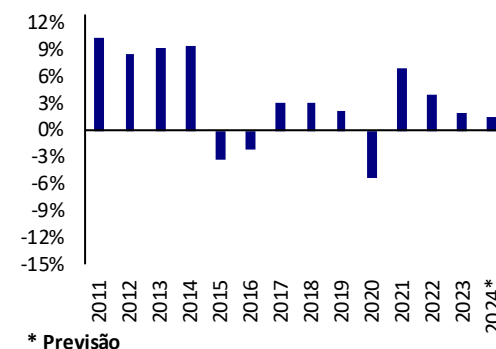
Variação homóloga real



\* Previsão

## PIB não-petrolífero

Variação homóloga real



\* Previsão

- **O PIB petrolífero encerrou tendência de quebras após 4 trimestres consecutivos.** Este crescimento, embora ligeiro, foi de acordo às nossas expectativas, principalmente considerando que as exportações petrolíferas cresceram cerca de 0,1% entre o 4T 2023 e 3T2023. Os dados recolhidos pela ANPG, mostram que a produção média de crude foi de 1,11mbd.
- **No geral, o PIB cresceu 0,9% no ano de 2023, percentual que está em linha com as nossas perspectivas, entre 0,5%-1%.** Este crescimento mais brando se comparado a 2022 é justificado pela quebra anual de perto de 2,4% no sector petrolífero e uma expansão mais modesta do sector não-petrolífero influenciado principalmente pelos choques no mercado cambial, particularmente ao longo do 1º Semestre, bem como um crescimento persistente da inflação.
- **Acreditamos que a actividade económica manterá a tendência de crescimento moderado em 2024, no entanto alguns factores condicionam e merecem certa atenção.** O crescimento do sector petrolífero resultante dos investimentos que têm sido feito ao longo dos últimos anos e os sucessivos aumentos do preço do Brent em decorrência das incertezas a nível da oferta e as tensões geopolíticas podem ser positivos para a actividade económica, contudo, a melhor manutenção da oferta de divisas será o fator crucial no desempenho da economia pois irá afectar a inflação, a economia não petrolífera e as expectativas dos agentes de modo geral.



# CONTAS EXTERNAS

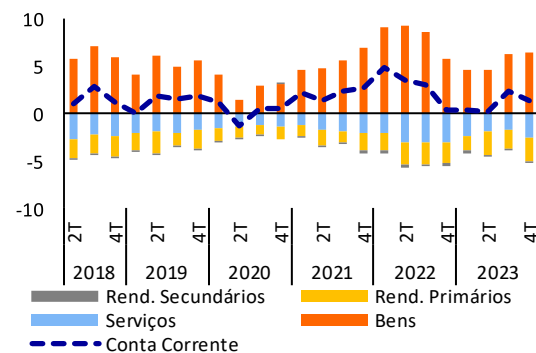
---



# BALANÇA DE PAGAMENTOS

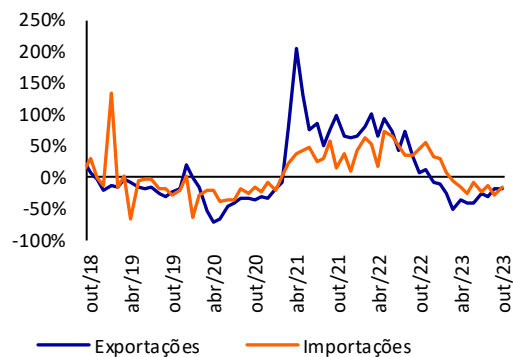
## Balança de pagamentos trimestral

USD Mil Milhões



## Evolução de exportações e importações

Variação homóloga em Dólares



## Reservas Internacionais

USD Mil Milhões

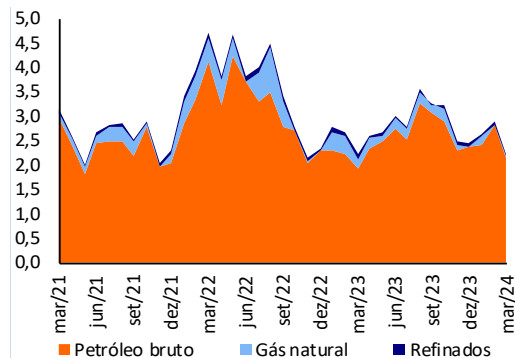


- No 4T 2023, a balança corrente registou superávit na ordem dos USD 1,3 MM, +USD 914 Milhões face ao mesmo período em 2023.** Em relação ao trimestre anterior, houve uma redução do saldo na ordem dos USD 1,1 MM. O saldo da conta de bens registou o terceiro aumento trimestral e encerrou ano nos USD 21,8 MM, + 542 milhões yoy. As exportações petrolíferas cresceram pelo segundo trimestre consecutivo, uma clara inversão da tendência depois de ter registado um período de quebras homólogas nos três trimestres anteriores.
- Em 2023 as exportações encerraram o ano nos USD 36,8 MM, perfazendo uma quebra homóloga na ordem dos 26%.** De acordo com dados do BNA, as rubricas que registaram as maiores contrações são *combustível e veículos e suas partes* com -27% yoy e -26% yoy, respectivamente. Combustível e minérios e minerais são as categorias com maior peso sobre as exportações com 94% e 5%, respectivamente.
- As reservas internacionais encerraram o mês de Março avaliadas em USD 14,3 MM, um aumento de 62 milhões face ao mês de Fevereiro.** De acordo com os nossos cálculos, as reservas cobrem aproximadamente 7 meses de importação de bens e serviços.

# EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES

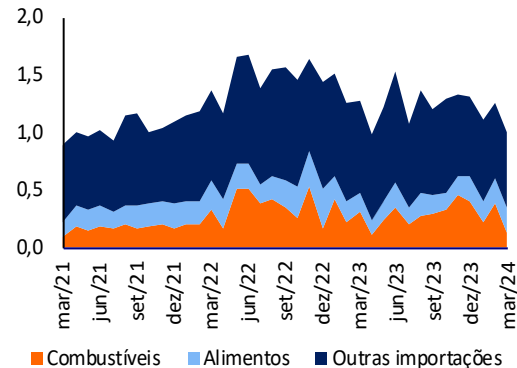
## Exportações de hidrocarbonetos

USD Mil Milhões



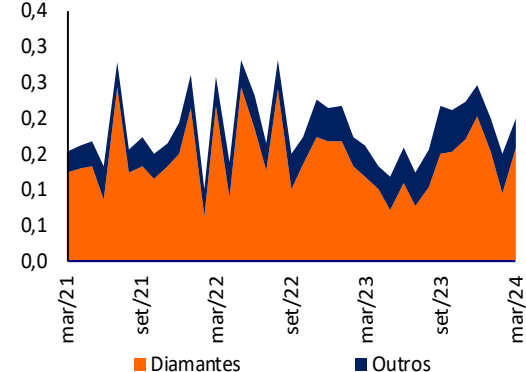
## Importações por tipo

USD Mil Milhões



## Exportações de produtos não-petrolíferos

USD Mil Milhões



- **As exportações de petróleo bruto totalizaram cerca de USD 7,4 MM até ao mês de Março de 2024, um crescimento em torno de 15% face ao mesmo período de 2023.** No 1T 2024 as exportações de gás natural e o combustível refinado registaram quebras homólogas na ordem dos 80,4% e 46,3%, respectivamente.
- **No 1T2024 as importações de combustível fixaram-se nos USD 740 milhões, uma quebra de USD 206 milhões em relação ao trimestre homólogo.** As outras importações situaram-se em média nos USD 674 milhões, abaixo da média do mesmo trimestre em 2023, USD 853 milhões.
- **As exportações de produtos não-petrolíferos têm estado a registar comportamentos mistos.** As exportações diamantíferas no 4T se fixaram nos USD 408 milhões, uma contração na ordem dos 3,6% yoy. Em relação ao trimestre anterior, houve uma quebra de 22,9% - claramente mais acentuada e fortemente impulsionada pelo desempenho bastante positivo das exportações em Dezembro que alcançaram os USD 202 milhões, situando-se perto dos máximos de Agosto/2022.



## PRINCIPAIS INDICADORES EXTERNOS

DESCRIÇÃO	4T 2022	3T 2023	4T 2023	QoQ	Yoy
PIB (USD Milhões)	28.687,7	20.938,3	23.201,3	10,8%	-19,1%
Exportações de bens e serviços (USD Milhões)	10.379,1	9.823,4	10.113,5	3,0%	-2,6%
Importações de bens e serviços (USD Milhões)	7.641,5	5.382,2	6.238,5	15,9%	-18,4%
Conta de Serviços (USD Milhões)	(3.082,3)	(1.786,3)	(2.486,9)	39,2%	-19,3%
Reservas Internacionais (USD Milhões)	14.660,6	13.963,6	14.733,4	5,5%	0,5%
Stock da Dívida Externa Total (USD Milhões)	58.755,8	55.718,6	56.176,2	0,8%	-4,4%
Stock da Dívida Externa de Curto Prazo (USD Milhões)	4.177,5	4.759,6	4.915,2	3,3%	17,7%
Taxa de Câmbio Média (USD/AOA)	485,7	824,7	827,4	0,3%	70,3%
Conta Corrente/PIB (%)	1,2	11,4	5,5	-5,9	4,2
Conta de Bens/PIB	20,3	29,7	27,4	-2,3	7,1
Conta de Serviços/PIB	(10,7)	(8,5)	(10,7)	-2,2	0,0
Exportação de Bens e Serviços/PIB	36,2	46,9	43,6	-3,3	7,4
Importação de Bens e Serviços/PIB	26,6	25,7	26,9	1,2	0,3
Conta Capital e Financeira/PIB	2,3	(13,8)	(0,9)	12,9	-3,2
Investimento Directo Estrangeiro (líq)/PIB	(4,2)	(3,7)	(2,1)	1,5	2,0
Stock da Dívida Externa Total / PIB	51,2	66,5	60,5	-6,0	9,3
Reservas Internacionais / Importações de Bens e Serviços (Meses)	5,8	7,8	7,1	-0,7	1,3
Reservas Internacionais/ Stock da Dívida Externa Total (%)	25,0	25,1	26,2	1,2	1,3
Reservas Internacionais/ Stock da Dívida Externa de Curto Prazo(%)	350,9	293,4	299,7	6,4	-51,2

# ECONOMIAS AFRICANAS

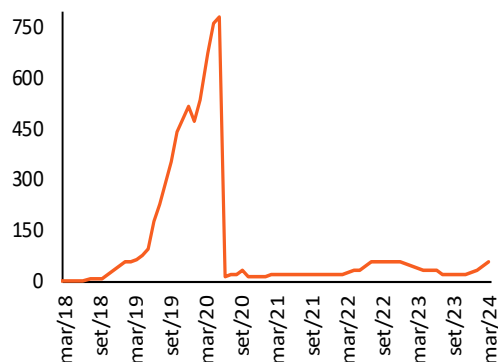
---



## DESTAQUE

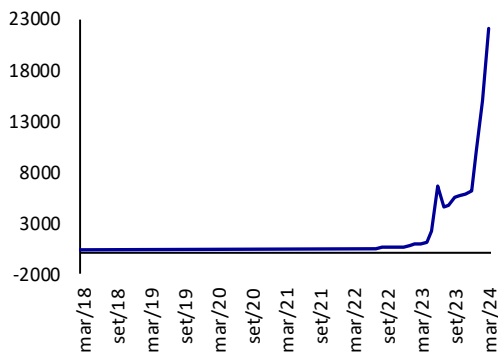
### Evolução da inflação no Zimbabwe

Homóloga



### Evolução da taxa de câmbio do Zimbabwe

USD/ZWL



Fonte: Bloomberg

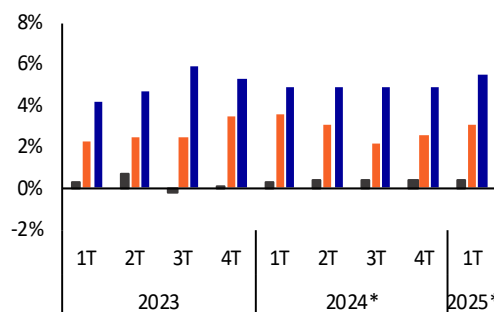
## ZIMBABUÉ ANUNCIA NOVA MOEDA LASTREADA EM OURO

- **Zimbabwe anunciou no início do mês de Abril o seu quadro de política monetária recalibrado, visando reconstituir a confiança do mercado e a credibilidade das políticas do Banco Central.** Trata-se de um conjunto de medidas implementadas em contexto de “instabilidade de preços e taxa de câmbio” e “perda de confiança da moeda nacional”, considerando que esta já não cumpria o seu papel de meio de troca e reserva de valor: o Zimbabwe passou por um intenso período inflacionário nos últimos tempos – a partir do terceiro trimestre de 2018, a inflação começou a acelerar de modo mais intenso e encerrou o ano nos 42,1% (+38,6 pp face o início do ano). No início de 2019, a economia do Zimbabwe havia passado por um período de escassez de combustível e como medida de controle da procura, o governo decidiu aumentar de uma só vez o diesel e a gasolina em 125% e 131%, respectivamente. O aumento do preço dos combustíveis elevou os custos de transporte e originou aumento dos preços praticados pelas empresas. Adicionando a este facto o período de seca registado em Harare e Bulawayo, duas das principais cidades do país, houve a necessidade de elevação da importação de alguns produtos para compensar a escassez. Diante deste cenário, a economia do Zimbabwe sofreu por um período de hiperinflação e registou em Maio de 2020 uma inflação de 785,5%. Desde meados de 2023, a inflação tem vindo a acelerar novamente, devido à depreciação da moeda, e fechou o mês de Fevereiro nos 55,3%.
- **Analisando estas questões conjunturais, foram recentemente implementadas novas políticas, visando fundamentalmente a restauração da estabilidade de preços e da taxa de câmbio e a remonetização da moeda para que ela desempenhe o seu papel de meio de troca e reserva de valor.**
- **Assim, de modo a garantir a gestão eficiente da liquidez e da oferta monetária, o banco central certificará que o crescimento da base monetária está contido dentro dos limites do crescimento do ouro e reservas em moeda estrangeira, bem como permanecer numa orientação restritiva da política monetária para assegurar a sustentabilidade da âncora monetária.** Foi introduzida também uma moeda restruturada, o ZiG que deverá estar sempre ancorada e totalmente apoiada por uma cesta constituída por reservas compostas por moeda estrangeira e metais preciosos (principalmente ouro). As notas e moedas ZiG serão emitidas em denominações compostas por 1 ZiG, 2 ZiG, 5 ZiG, 10 ZiG, 20 ZiG, 50 ZiG, 100 ZiG e 200 ZiG que serão distribuídos através dos canais bancários normais.

# INDICADORES MACROECONÓMICOS

## Crescimento homólogo do PIB

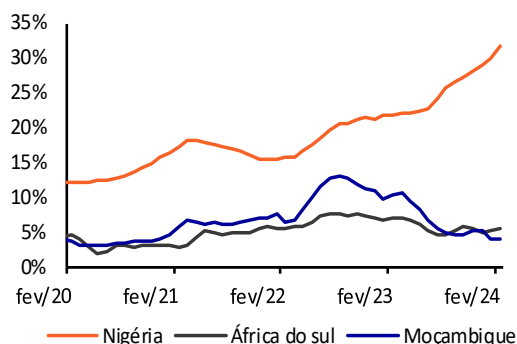
Variação homóloga



\*Previsão ■ África do Sul ■ Nigéria ■ Moçambique

## Inflação homóloga

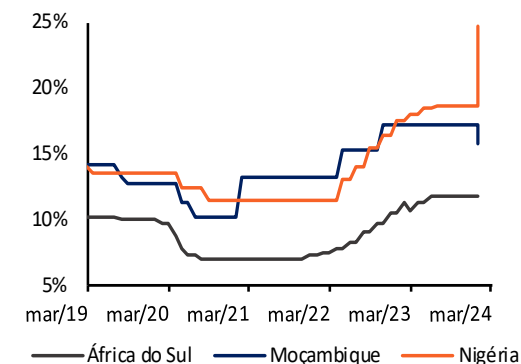
Variação homóloga



— Nigéria — África do sul — Moçambique

## Taxa de Juros das economias africanas

Porcentagem



— África do Sul — Moçambique — Nigéria

- **Em 2023, o PIB nigeriano cresceu 2,7%, uma desaceleração face aos 3,1% registados em 2022.** Particularmente no 4T, o PIB cresceu 3,5% yoy, abaixo dos 3,5% yoy do mesmo trimestre em 2022 e acima dos 2,5% registados no trimestre imediatamente anterior. De acordo com o *Bureau National of Statistics*, o desempenho do PIB foi impulsionado pelo sector de serviços, que cresceu 4,0% e contribuiu em 56,6% do PIB agregado. Do lado de Moçambique, a actividade económica desacelerou 0,6pp para 5,4% no 4T2024: de acordo com o Banco Central de Moçambique a desaceleração da actividade económica é explicada, essencialmente, pelo crescimento qoq menos acentuado da indústria extractiva, e pelo desempenho negativo da indústria transformadora. A economia sul-africana cresceu 0,1% yoy no 4T, depois de ter contraído 0,2% no trimestre anterior.
- **A inflação homóloga tem apresentado um comportamento misto nas economias africanas em análise: na Nigéria, a inflação tem estado a acelerar e alcançou agora o décimo-quarto mês consecutivo de aumentos.** Em termos homólogos, subiu para 31,7% em Fevereiro (+1,8 pp face à Janeiro). Em Moçambique, a inflação homóloga está agora nos 4,0%, uma desaceleração de 0,2pp em relação à Janeiro; as classes Educação e de Alimentação e Bebidas não alcoólicas foram as que registaram subidas mais acentuadas. Na África do Sul, a inflação homóloga acelerou pelo segundo mês consecutivo e ronda agora os 5,3%. Os principais contribuintes para a taxa de inflação anual incluíram alimentos, habitação, transporte e bens e serviços diversos.
- **O Comité de Política Monetária do Banco Central da Nigéria aumentou por duas vezes consecutivas as taxas de juro directoras, em Fevereiro e em Março, estando a taxa básica agora no 24,75% (+600bp do que antes das duas reuniões).** Em Moçambique a taxa MIMO foi reduzida para 15,8% (-75pbs). Do lado da África do Sul, não houve alterações.



# ECONOMIAS GLOBAIS

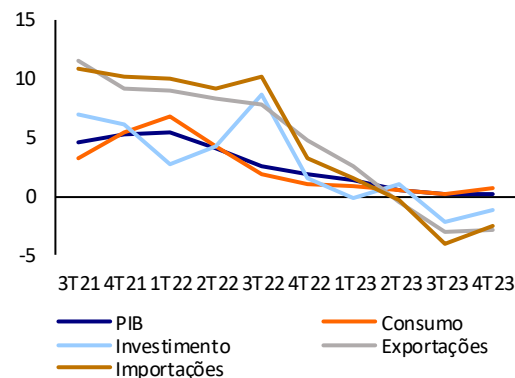
---



## DESTAQUE

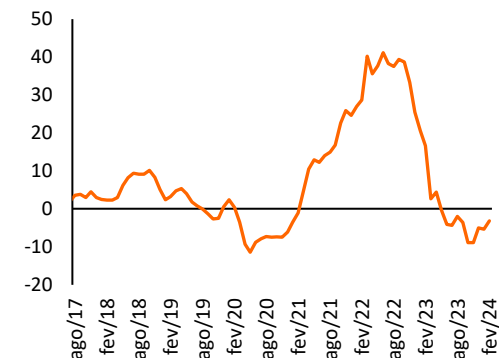
### Evolução do PIB da Zona Euro

Variação homóloga



### Preços da energia na Zona Euro

Variação homóloga em percentagem



Fontes: Bloomberg

### ZONA EURO NA FRONTEIRA DA RECESSÃO

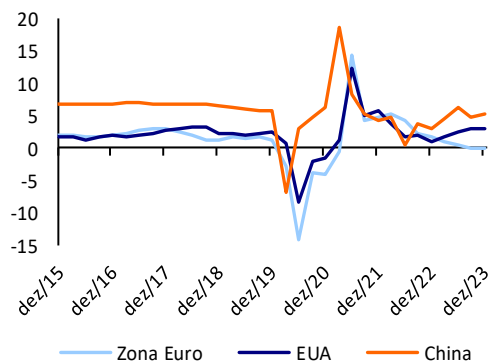
- **Contrariamente ao que se tem passado com a economia americana, a Zona Euro tem estado a crescer muito pouco desde o Outono de 2022, e é possível que tenha registado uma estagnação no 1º trimestre de 2024.** Apesar de uma ligeira recuperação, o PMI dos serviços apenas em Fevereiro voltou acima dos 50 pontos que indica a expansão económica; contudo, o PMI das indústrias continua pouco acima dos 46 pontos, um território que é claramente de contracção económica neste sector. O índice composto está agora em 48,9 pontos, depois de uma subida de 1 ponto. Para uma evidência mais palpável, empresas como a Volkswagen, Nokia e UBS todas apresentaram planos de despedimentos. E desta vez, ao contrário de outras alturas, a economia alemã é das que mais arrasta em baixa as perspectivas económicas europeias, tendo inclusivamente registado uma quebra de 0,3% no último trimestre de 2023.
- **Há várias razões para as diferenças de crescimento entre a economia americana e europeia, e há quem aponte a diferença nas reações à crise pandémica e inflacionária, em que os EUA se deram ao luxo de gastar muitíssimo mais, ao mesmo tempo que não suportaram tanto o emprego, levando a possíveis ganhos de produtividade com um incentivo a um realinhamento laboral. Estes factores anteriores são discutíveis, mas o que é certo é a diferença nos aumentos dos preços da energia, muitíssimo afectados na Europa pela guerra na Ucrânia, e cujos impactos têm sido claríssimos nas franjas da indústria alemã que estão muito dependentes do uso de energia.** Note-se que o PMI do sector industrial na Alemanha está em território de contracção económica já há 20 meses consecutivos.
- **Finalmente, as perspectivas de curto-prazo também são menos positivas para a Zona Euro do que para os EUA, já que, entre outros factores, a inflação se tem mostrado mais persistente na Zona Euro, pelo que um suporte monetário através da descida das taxas de juro de referência será mais lento na economia europeia.**



# PRINCIPAIS ECONOMIAS: ECONOMIA REAL

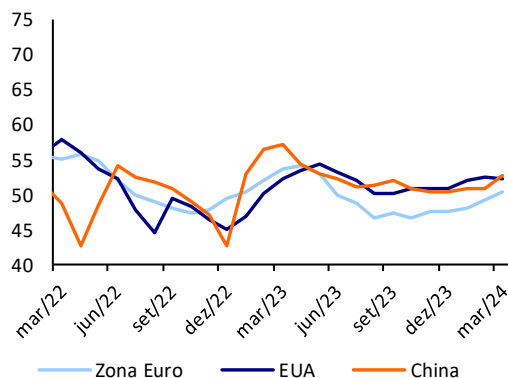
## PIB nas principais economias

Varição homóloga real



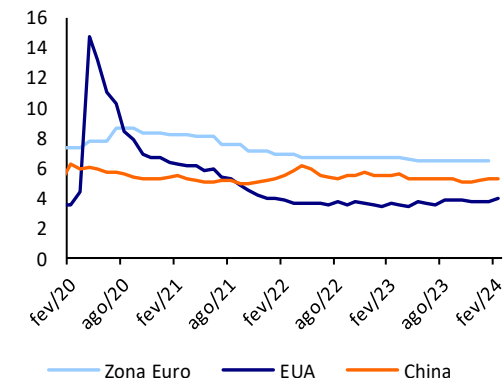
## Índices PMI nas principais economias

Índice



## Desemprego nas principais economias

Porcentagem



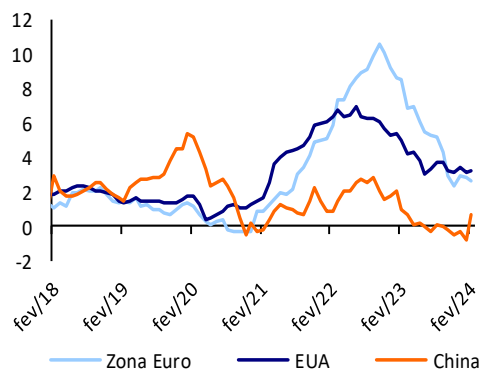
- **Em todo o ano de 2023, o PIB da maior economia do mundo cresceu 2,5%, acima dos 1,9% em relação ao ano anterior e abaixo dos 5,8% registados em 2021.** Em termos trimestrais e considerando a base anual, o PIB americano registou um crescimento de 3,1%. Para o ano 2024, as previsões do FMI apontam para um crescimento de apenas 2,1%. No caso da economia chinesa, a actividade económica acelerou 0,3pp para 5,2% yoy no 4T 2023. Para 2024 há expectativas de desaceleração para um crescimento de apenas 4,6%. Considerando estas perspectivas, a Fitch Ratings cortou recentemente o outlook do rating da dívida externa da China passando este de estável para negativo. Na Zona Euro, o PIB estagnou no 4T 2023. Considerando o ano todo, a economia da zona euro cresceu 0,4%, no ano 2023, uma desaceleração face aos de 3,4% de 2022.
- **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 PMI de Março da Zona Euro subiu 2,4 pp desde o início do ano e registou o nível mais alto desde junho de 2023. Esta melhoria pode ser explicada pela retoma aos saldos positivos do sector de serviços, após um semestre de contracções. Nos EUA, os índices PMI têm estado a registar comportamentos mistos desde o início do ano e estão agora 52,1 - uma desaceleração face ao mês de Fevereiro e uma expansão face ao início do ano. Do lado da China, os PMIs registaram aumentos na ordem dos 1,9 pp relação ao início do ano.
- **Os dados do desemprego têm apresentado comportamentos mistos nas economias globais.** A taxa de desemprego nos Estados Unidos reduziu para 3,8% em Março, abaixo dos 3,9% de Fevereiro. Na Zona Euro houve igualmente uma descida 0,1 pp para 6,4%. Do lado da China, registou-se uma ligeira subida para 5,3% em Fevereiro (+0,1 pp face a Janeiro).



# PRINCIPAIS ECONOMIAS: INFLAÇÃO E TAXAS DE JURO

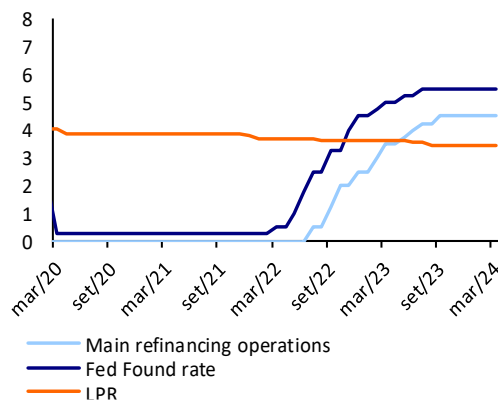
## Inflação nas principais economias

Varição homóloga



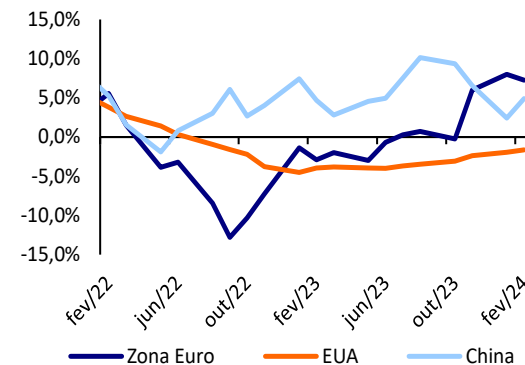
## Taxas de juros de referência nas principais economias

Porcentagem



## Varição homóloga do M2

Varição homóloga



- De modo geral, a inflação tem estado a registar comportamentos mistos nas principais economias.** Na Zona Euro, a inflação tem estado a descer e fixou-se em Fevereiro nos 2,6%, abaixo dos 2,9% do final de 2023. Nos Estados Unidos, a variação de preços apresenta agora comportamentos mistos e está nos 3,2% (+0,1 pp mom), porém, abaixo dos 3,4% de Dezembro. Na economia chinesa, esta variável vem apresentando uma tendência diferente: o nível de preços do consumidor tem estado a cair consecutivamente desde o final do terceiro trimestre do ano anterior, influenciado em grande medida pelo desempenho da actividade económica e pelas expectativas dos agentes económicos. Entretanto, está agora a subir e fixou em Fevereiro nos 0,7%, a maior aceleração mensal registada desde Março de 2023.
- Os bancos centrais das principais economias decidiram manter inalteradas as principais taxas condutoras da política monetária.** Desde Julho de 2023 não se têm verificado alterações nas taxas de juro da Reserva Federal. Após a última elevação das taxas de juro do BCE, ocorrida em Setembro/2023, a entidade responsável pelo rumo da política monetária na Zona Euro está agora cautelosa. Por outro lado, na economia chinesa, apesar de não ter alterado as principais taxas de juro directoras, o Banco Popular da China (PBOC) tem utilizado outros instrumentos afim de consolidar e reforçar a tendência ascendente da recuperação económica: o PBOC reduziu em Fevereiro o rácio de reservas obrigatórias para as instituições financeiras em 0,5 pp.

## PERSPECTIVAS GLOBAIS

Probabilidade de recessão 35%

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

Probabilidade de recessão 10%

CHINA	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025
PIB Real (yoy)	6,3%	4,9%	5,2%	4,3%	5,0%	4,7%	4,7%	4,6%	4,3%
Produção Industrial (yoy)	4,5%	4,2%	6,0%	5,4%	5,1%	5,0%	4,6%	4,3%	4,0%
Inflação (yoy)	0,1%	-0,1%	-0,3%	0,1%	0,4%	0,7%	1,4%	1,5%	1,6%
Taxa de Desemprego	5,2%	5,2%	5,0%	5,2%	5,2%	5,2%	5,1%	5,1%	5,1%
Conta corrente (%PIB)	2,2%	1,8%	1,5%	1,0%	1,0%	1,3%	1,1%	0,7%	0,9%
Taxa de Juros do Banco Central	3,55%	3,45%	3,45%	3,45%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%
USD/CNY	7,25	7,30	7,10	7,18	7,20	7,15	7,14	7,10	7,10

Probabilidade de recessão 40%

ZONA EURO	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025
PIB Real (yoy)	0,6%	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%	0,7%	1,1%	1,3%	1,5%
Produção Industrial (yoy)	-0,8%	-0,7%	-4,4%	-2,9%	-1,4%	0,5%	1,1%	2,0%	2,4%
Inflação (yoy)	6,2%	4,9%	2,7%	2,6%	2,5%	2,1%	2,3%	2,1%	2,0%
Taxa de Desemprego	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,6%
Conta corrente (%PIB)	0,3%	1,2%	1,9%	2,0%	1,9%	2,5%	2,4%	1,8%	1,8%
Taxa de Juros do Banco Central	4,00%	4,50%	4,50%	4,50%	4,25%	3,75%	3,40%	3,15%	2,90%
EUR/USD	1,09	1,06	1,10	1,09	1,09	1,10	1,10	1,11	1,11

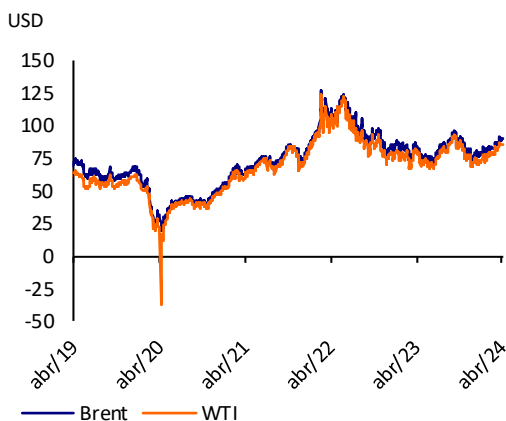
# MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS

---

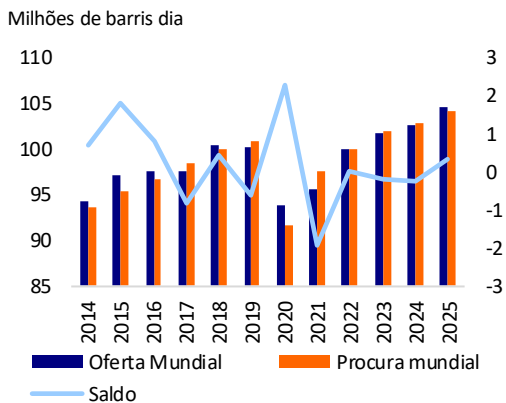


## DESTAQUE

### Preço do barril de petróleo



### Preço dos futuros do Brent e WTI



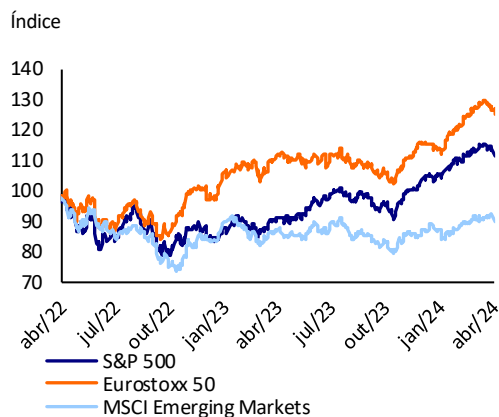
Fontes: Bloomberg; AIE

## PREÇOS DO PETRÓLEO PODEM SUBIR AINDA MAIS?

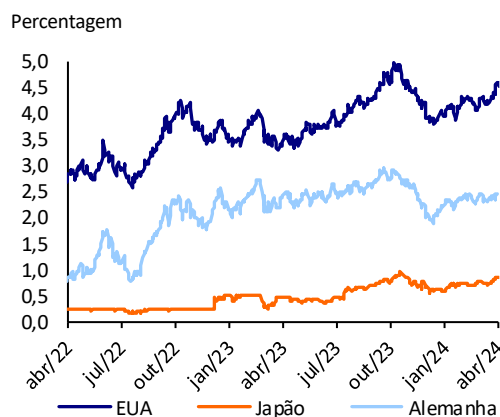
- Os preços no mercado internacional de petróleo continuarão a ser pressionados em alta à medida em que novas páginas nos conflitos no médio oriente e também na Rússia e Ucrânia vão sendo escritas. Após meses a negociar no intervalo entre USD 70-85, o preço do barril de petróleo Brent começou a valorizar bastante, tendo nas primeiras semanas de Abril atingido os USD 90 por barril, máximos de Outubro de 2023. Se contarmos os ganhos acumulados desde o início do ano, o Brent, valorizou 16%, o que representa cerca de USD 12 a mais. Este aumento é atribuído a vários factores, incluindo escassez no mercado físico de petróleo, a decisão dos membros da OPEP+ de prolongar os cortes de produção, aumento da procura dos principais consumidores de petróleo em todo o mundo e aumento das tensões geopolíticas.
- O Irão atacou directamente Israel pela primeira vez após anos de ataques indirectos, elevando o risco já existente do lado da oferta no mercado de petróleo. Israel confirmou que iria responder, apesar de a ONU estar a pressionar o governo de Benjamin Netanyahu a não o fazer. A escalada do conflito irá depender da reacção de Israel - sendo mais agressiva, pode dar origem a uma guerra generalizada que vai certamente afectar mais uma rota importante do fornecimento global de petróleo, o estreito de Hormuz, onde passa cerca de 1/3 do petróleo mundial. Várias vezes em contextos menos tensos do que este houve ameaças de fechar o estreito. À semelhança do que aconteceu antes, é mais provável que o Irão crie apenas gargalos, o que poderá afectar directamente o preço do ouro negro. De acordo com nosso cálculo com base nos dados da Agência Internacional de Energia (AIE), o mercado petrolífero poderá registar um ligeiro défice de oferta em 2024: a procura deve ascender aos 102,9 milhões de barris dia (mbd), enquanto a oferta não deve aumentar muito e ficar perto dos 102,6mbd, o que perfaz um défice de 0,27mbd ao longo de todo o ano. Porém, os gargalos que podem surgir junto do Hormuz, os ataques dos Houthis no estreito de Bab-el-Mandeb no Mar Vermelho e adicionado o crescimento mais acelerado da procura mundial de petróleo, podem surgir constrangimentos maiores do que o previsto, havendo potencial para maior pressão ao Brent do que o previsto no consenso do mercado (USD 85).

# ACÇÕES E DÍVIDA

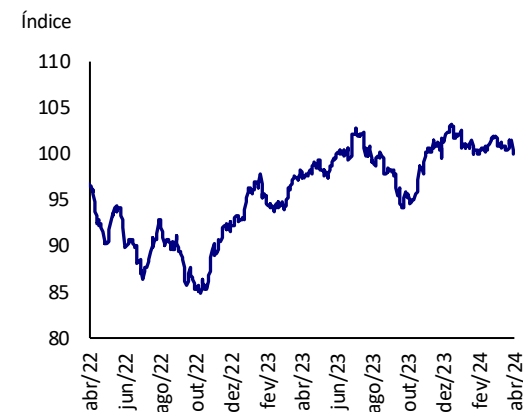
## Principais índices bolsistas



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



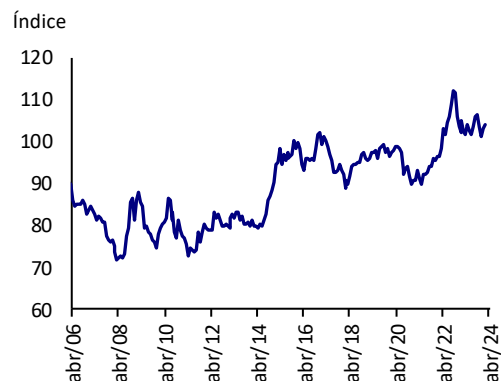
## Índice de Obrigações de economias emergentes



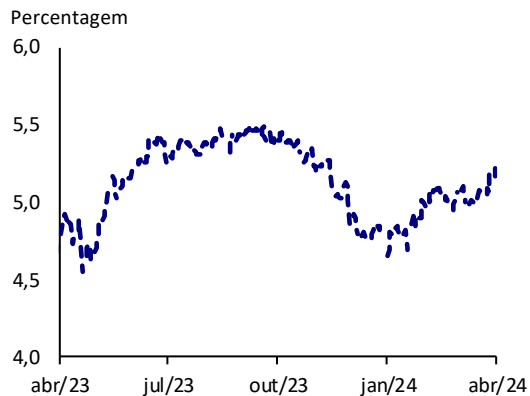
- **Até ao momento, o desempenho dos mercados accionistas está a confirmar as expectativas para este ano, em particular para as acções europeias, com o Eurostoxx 50 a subir 12,4% no 1T 2024.** No caso das acções americanas, a subida também foi muito relevante nos principais índices – o S&P 500 subiu 10,2% no trimestre, o maior aumento trimestral desde 2019. Os investidores têm tomado como boa a garantia de uma “aterragem suave” da economia ao lidar com a alta inflação, sendo que se instalou uma expectativa de cortes rápidos nas taxas de juros de referência este ano, nas economias avançadas. É de notar que Abril está a começar com uma ligeira correção, também relacionada com uma moderação das previsões quanto ao calendário dos primeiros cortes de juros. No caso das acções dos países emergentes, o índice mais relevante mostrou uma subida de apenas 1,9% no período.
- **Depois de um período de quebra das yields no final de 2023 associado à expectativa de que a inflação estaria a ser controlada mais rapidamente do que o previsto, tem agora havido uma correção, em particular no caso dos Estados Unidos.** Com as descidas das taxas de juros de referência a serem tacitamente empurradas para mais tarde, segundo as previsões de várias instituições, a *yield* das obrigações soberanas norte-americanas a 10 anos subiu 0,3pp no 1T 2024 e mais 0,4pp na primeira metade de Abril. Nas *yields* alemãs, a recuperação foi mais suave, de 0,3pp no 1T e 0,2pp na primeira metade de Abril. Por outro lado, as obrigações dos países emergentes mantiveram-se a flutuar entre níveis parecidos aos anteriores, sem grande tendência definida neste trimestre. No caso de haver perspectivas de aceleração da descida de taxas, é natural que, em conjunto com uma nova perspectiva de maior tomada de risco, os preços destas obrigações voltem a subir. Para já, mantêm-se estáveis.

# CAMBIAL E MONETÁRIO

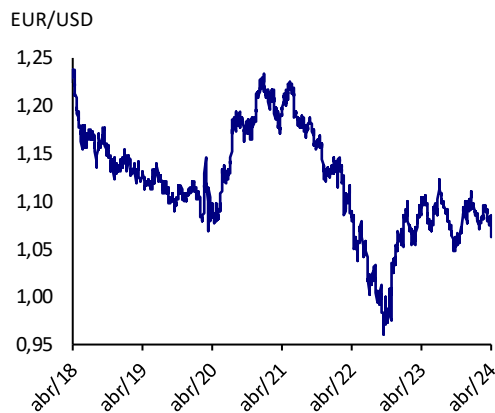
## Índice do Dólar



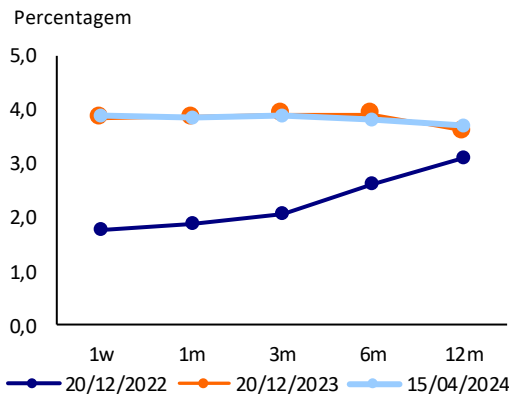
## Taxa de juros do mercado monetário Dólar (SOFR 12M)



## Taxa de câmbio do Dólar face ao Euro



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



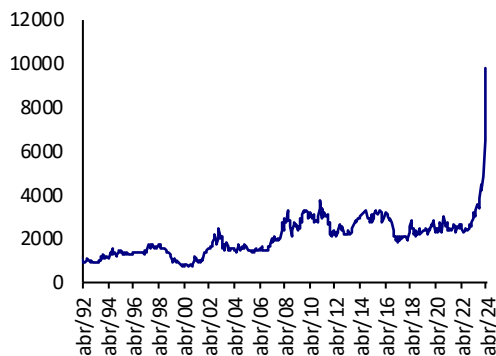
- Nos primeiros 3 meses do ano, o Dólar ganhou força face às outras moedas (+3,1% qoq), mantendo-se no intervalo em que tem estado no último ano e meio, quando avaliado pelo índice do Dólar. O Euro, por outro lado, caiu 2,2% no trimestre – o BCE sinalizou uma perspectiva menos restritiva, sugerindo um primeiro corte em Junho, já que a inflação se continua a aproximar do alvo. Em sentido contrário, nos Estados Unidos houve uma mudança de perspectiva quanto à actuação da Reserva Federal, esperando-se que o movimento de quebra de taxas possa tardar mais, segundo alguns agentes de mercado. No caso do Banco de Inglaterra, a sua cautela até agora não faz antecipar desde já cortes de taxas de juros; ainda assim, a Libra caiu 0,9% face ao Dólar 1T 2024.
- A SOFR a 12 meses aliviou um pouco no trimestre, terminando nos 5,00%, face aos 5,38% em Dezembro, perto de picos históricos. Ainda assim, nas primeiras 2 semanas de Abril a taxa recuperou um pouco, estando a cotar perto dos 5,2% na altura em que escrevemos.
- As taxas Euribor mantiveram-se bastante semelhantes em todos os prazos, permanecendo uma expectativa de descida com o movimento menos aperto na política monetária.



## DESTAQUE

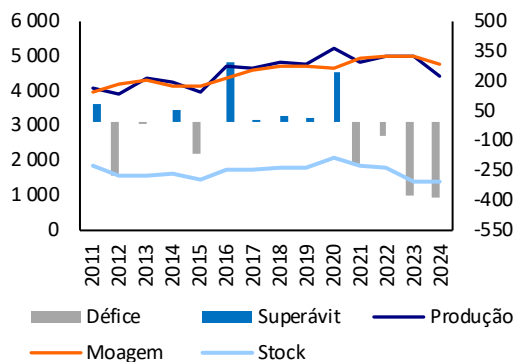
### Preço mundial do Cacau por tonelada

Porcentagem



### Procura e oferta mundial de Cacau

Milhões de toneladas



Fontes: Bloomberg; Agência Internacional de Cacau

### TEMPOS DIFÍCEIS PARA O MERCADO MUNDIAL DE CACAU

- Os preços do Cacau devem permanecer elevados à medida em que a crise na África Ocidental se agudiza. De acordo com os nossos cálculos com base nos dados da Bloomberg, os preços aumentaram quase 200% nos últimos 6 anos em termos nominais e atingiram em Março deste ano máximos históricos de USD 9,7 mil por tonelada métrica. Somente entre Fevereiro a Março o aumento foi de 50%. 75% da produção mundial de Cacau está concentrada na África Ocidental, nomeadamente nos países da Costa do Marfim, Camarões e Gana. Esses três países estão nessa altura a enfrentar problemas graves nas suas colheitas, levando a picos nos preços do Cacau. A agricultura de Cacau nesses países é em regra familiar, com pouco mecanização e os preços baixos durante décadas desincentivaram altos investimentos no sector, o que tem gerado nos últimos anos deseconomias de escala. Têm ocorrido doenças nas árvores e um claro envelhecimento da lavoura que tem afectado a produtividade, e adicionado a isso, os fenómenos climáticos adversos têm contribuído para um défice estrutural contínuo: a procura de cacau mais do que dobrou nos últimos anos, o que é evidenciado pelo processamento nas moagens, enquanto está em queda significativa. A tendência não passou despercebida aos mercados financeiros, o que se nota pela significativa posição longa do mercado, de acordo com a TradingViews – os dados mostram um aumento significativo da especulação com a compra de contratos futuros, nos últimos 2 anos, sinalizando o problema, mas contribuindo também para a procura.
- A escassez prevista para este ano será a terceira consecutiva e provavelmente a maior da história. Os stocks têm caído e devem atingir mínimos de 50 anos em 2024, de acordo com dados da Organização Internacional do Cacau. Como resposta, os preços dos derivados têm subido bastante, essencialmente o chocolate. As empresas produtoras de chocolate têm enfrentados perdas que se podem estender até 2025. Neste cenário, com a enorme movimentação dos preços, o mercado está em forte risco com possibilidade de incumprimentos de contratos. Nessa altura, as cotações bolsistas das principais produtoras mundiais de chocolates estão em quebra e esse movimento deve continuar à medida em que a crise se agudiza.

## PERSPECTIVA DOS MERCADOS

MERCADO CAMBIAL	4T 2023	Dec-23	Mar-24	YTD	YOY	QOQ	2T 2024	3T 2024	4T 2024	Dec-25	Dec-26	Dec-27
EUR/USD	1,10	1,10	1,08	-1,9%	-0,5%	-1,9%	1,09	1,10	1,10	1,14	1,13	1,13
GBP/USD	1,27	1,27	1,26	-0,6%	2,3%	-0,6%	1,26	1,27	1,28	1,30	1,30	1,31
USD/JPY	141,04	141,04	151,35	7,3%	13,9%	7,3%	147,00	144,00	142,00	134,00	130,00	125,00
Dólar Index (DXY)	101,33	101,33	104,49	3,1%	1,9%	3,1%	103,10	101,70	101,60	97,40	96,90	96,90

MERCADO MONETÁRIO	4T 2023	Dec-23	Mar-24	YTD	YOY	QOQ	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025
Euribor 3M	3,9%	3,9%	3,9%	0,0	0,9	0,0	3,7%	3,3%	3,0%	2,8%	2,6%	2,5%
SOFR 3M	5,3%	5,3%	5,3%	0,0	0,4	0,0	5,1%	4,8%	4,4%	4,1%	3,8%	3,6%
FED rate upper limit	5,5%	5,5%	5,5%	0,0	0,6	0,0	5,4%	5,0%	4,7%	4,3%	4,0%	3,8%
FED rate lower limit	5,3%	5,3%	5,3%	0,0	1,0	0,0	5,1%	4,8%	4,4%	4,1%	3,8%	3,5%
ECB - Main refinancing rate	4,5%	4,5%	4,5%	0,0	1,0	0,0	4,3%	3,6%	3,2%	3,0%	2,8%	2,7%
ECB - Deposite rate	4,0%	4,0%	4,0%	0,0	1,0	0,0	3,8%	3,4%	3,1%	2,8%	2,6%	2,4%
BOE rate	5,3%	5,3%	5,3%	0,0	1,0	0,0	5,2%	4,8%	4,3%	3,9%	3,6%	3,3%

DÍVIDA SOBERANA	4T 2023	Dec-23	Mar-24	YTD	YOY	QOQ	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025
USA 10-Year	3,9%	3,9%	4,2%	0,3	0,7	0,3	4,1%	4,0%	3,9%	3,8%	3,8%	3,7%
Germany 10-Year	2,0%	2,0%	2,3%	0,3	0,0	0,3	2,2%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,0%
Japan 10-Year	0,6%	0,6%	0,7%	0,1	0,4	0,1	0,8%	0,9%	1,0%	1,0%	1,1%	1,1%
UK 10-Year	3,5%	3,5%	3,9%	0,4	0,4	0,4	3,8%	3,7%	3,6%	3,6%	3,6%	3,5%
China 10-Year	2,6%	2,6%	2,3%	-0,3	-0,6	-0,3	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%

COMMODITIES	4T 2023	Dec-23	Mar-24	YTD	YOY	QOQ	2T 2024	3T 2024	4T 2024	Dec-25	Dec-26	Dec-27
Brent	77,0	77,0	87,5	13,6%	9,7%	13,6%	88,8	86,4	84,1	80,1	75,6	72,8
WTI	71,7	71,7	83,2	16,1%	9,9%	16,1%	84,8	82,4	79,7	75,3	70,5	67,4
Gás Natural	103,0	103,1	85,9	-16,6%	-53,8%	-16,7%	76,9	80,9	96,1	89,4	81,2	76,4
Ouro	2063,0	2063,0	2229,9	8,1%	13,2%	8,1%	2378,0	2423,0	2454,0	2513,0	2622,0	2682,0

---

## 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  $10^9$ .