

# Relatório e Contas Semestral 2026

---

BFAAM EMERGING INCOME FUND – F.E.I.V.M.A.

BFA GESTÃO DE ACTIVOS

**Nº de Telefone:** + 244 923165561

**Sede:** Rua Amílcar Cabral nº 58 Distrito da Maianga

**Morada:** Talatona, Rua AL 16, Edif. Zenith Tower, Torre 2, 10º andar, Luanda - Angola

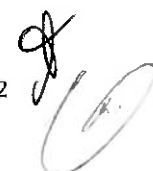
**Website:** [www.bfa.ao](http://www.bfa.ao)

**Correio:** [investor@am.bfa.ao](mailto:investor@am.bfa.ao)



## ÍNDICE

|              |                                                                  |           |
|--------------|------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1</b>     | <b>INTRODUÇÃO</b>                                                | <b>4</b>  |
| <b>1.1</b>   | <b>Dados do Fundo</b>                                            | <b>4</b>  |
| <b>1.2</b>   | <b>A Entidade Responsável pela Gestão</b>                        | <b>4</b>  |
| <b>1.3</b>   | <b>A Entidade Responsável pela guarda do Fundo “Depositário”</b> | <b>4</b>  |
| <b>1.4</b>   | <b>A Entidade Responsável pela Comercialização do Fundo</b>      | <b>4</b>  |
| <b>1.5</b>   | <b>A Entidade Responsável pela Auditoria Independente</b>        | <b>5</b>  |
| <b>1.6</b>   | <b>Objectivo e Política de Investimento do Fundo</b>             | <b>5</b>  |
| <b>1.7</b>   | <b>Valorimetria e Unidades de Participação</b>                   | <b>6</b>  |
| <b>1.8</b>   | <b>Riscos Associados</b>                                         | <b>7</b>  |
| <b>2</b>     | <b>ACTIVIDADE E DESEMPENHO</b>                                   | <b>8</b>  |
| <b>2.1</b>   | <b>Composição Da Carteira:</b>                                   | <b>9</b>  |
| <b>2.2</b>   | <b>Activos Integrados na Carteira</b>                            | <b>9</b>  |
| <b>2.3</b>   | <b>Evolução do Valor da Unidade de Participação</b>              | <b>9</b>  |
| <b>2.4</b>   | <b>Sumário do Fundo</b>                                          | <b>10</b> |
| <b>3</b>     | <b>INDICADORES DE MERCADO</b>                                    | <b>10</b> |
| <b>3.1</b>   | <b>Mercados de Capitais Internacionais</b>                       | <b>10</b> |
| <b>3.1.1</b> | <b>O Choque Energético e o Estreito de Ormuz</b>                 | <b>11</b> |
| <b>3.1.2</b> | <b>Mercados Acionistas: EUA vs. Europa</b>                       | <b>11</b> |
| <b>3.1.3</b> | <b>Matérias-Primas: Petróleo e Ouro</b>                          | <b>12</b> |
| <b>3.1.4</b> | <b>Câmbio: O par EUR/USD</b>                                     | <b>12</b> |



|                                                                              |           |
|------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>3.2 Mercado Nacional.....</b>                                             | <b>13</b> |
| <b>3.2.1 Angola: Crescimento Não-Petrolífero e Controlo da Inflação.....</b> | <b>13</b> |
| <b>3.2.2 Mercado Acionista: Desempenho das Cotadas .....</b>                 | <b>14</b> |
| <b>3.2.3 Mercado de Dívida e Curva de Rendimentos do Kwanza .....</b>        | <b>14</b> |
| <b>3.2.3.1 Política Monetária e Mercado Interbancário.....</b>               | <b>14</b> |
| <b>3.2.3.2 Curva de Rendimentos (Obrigações do Tesouro) .....</b>            | <b>15</b> |
| <b>4 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E NOTAS ÀS CONTAS .....</b>                   | <b>16</b> |
| <b>4.1 Demonstrações Financeiras.....</b>                                    | <b>16</b> |
| <b>4.2 Notas às Demonstrações Financeiras .....</b>                          | <b>16</b> |
| <b>4.3 Relatório do Auditor Externo .....</b>                                | <b>16</b> |

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 Dados do Fundo

O Fundo tem a denominação de ~~BFAAM EMERGING INCOME FUND~~ Fundo Especial de Investimento em Valores Mobiliários Aberto “FEIVMA”, adiante designado por “Fundo”. O registo do Fundo foi autorizado pela Comissão do Mercado de Capitais “CMC” aos 03 de Julho de 2025, tendo sido atribuído o número de registo 008/OIC-FEIVMF/CMC/07-2025.

Trata-se de um Fundo Aberto, cujo prazo de vencimento é indeterminado. Até à data de corte, 30 de Junho 2026, foram subscritas e emitidas 2.597.493,09 unidades de participação.

O Fundo tem como subscritores alvo, todos aqueles que pretendem aumentar o valor do seu investimento com exposição a mercados emergentes a longo prazo. Por se tratar de um Fundo de Investimento Mobiliário Aberto, o número de unidades de participação será variável, dado que o Fundo poderá a qualquer momento dar entrada de novas subscrições e ou resgates de Unidade de Participação, o que atribuirá ao Fundo um elevado grau de liquidez.

## 1.2 A Entidade Responsável pela Gestão

O Fundo é gerido pela BFA Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Organismos de Investimento Colectivo, S.A, com sede na Rua Amílcar Cabral, n.º 58, com o capital social integralmente subscrito e realizado no montante de AOA 400 000 000,00 (Quatrocentos milhões de Kwanzas), registada na Comissão do Mercado de Capitais sob o número 001/SGOIC/CMC/12-2016.

## 1.3 A Entidade Responsável pela guarda do Fundo “Depositário”

A entidade depositária dos activos do Fundo é o Banco de Fomento Angola, S.A (adiante designado apenas por Banco BFA), com sede na Rua Amílcar Cabral, n.º 58, Maianga - Luanda e encontra-se registado na Comissão do Mercado de Capitais (CMC) como intermediário financeiro desde 16 de Dezembro de 2014, sob o número 01/AI/CMC/12-2014.

## 1.4 A Entidade Responsável pela Comercialização do Fundo

As entidades comercializadoras, responsáveis pela comercialização e/ou colocação das Unidades de Participação são:

BFA CAPITAL MARKETS, SDVM, S.A com sede na Rua Condomínio Zenith Tower, Via AL 12, Torre 2, Piso 11, Município de Talatona, matriculada na Conservatória do Registo Comercial de Luanda sob nº 43911-22, com o NIF 5001174410, com o Capital Social de Kz 200 000 000, 00;

BFA Gestão de Activos - Sociedade Gestora de Organismos de Investimento Colectivo, S.A, com sede na Rua Amílcar Cabral, nº 58, com o escritório no Bairro Talatona, Rua AL 16, Edif. Zenith Towers, Torre 2, 10º andar, Luanda, matriculada na Conservatória do Registo Comercial de Luanda sob nº 1491-16, com o NIF 5417405345, com o Capital Social de Akz 400 000 000, 00;

Lwei Mansa Musa Brokers – SCVM, S.A – Sociedade Correctora de Valores Mobiliários, com sede Avenida de Portugal, Rua Dr. Américo Boavida, Edifício - Dália Plaza 9º andar, Luanda, Angola, e registada na Comissão do Mercado de Capitais sob nº 002/AI/CMC/05-2020;

Lucrum Trust – SCVM, S.A - Sociedade Correctora de Valores Mobiliários, com sede Comandante Gika, nº 185 3º C, Luanda, Angola, e registada na Comissão do Mercado de Capitais sob nº 03/SCVM/CMC/03-2023;

KYROS – SDVM, S.A – Sociedade Distribuidora de Valores Mobiliários, com sede Rua Calçada dos Enforcados, n.º 2, Bairro Coqueiros, Município da Ingombota /Luanda – Angola, e registada na Comissão do Mercado de Capitais sob nº 08/SDVM/CMC/12-2023;

O Fundo é comercializado presencialmente em todos os Balcões do BFA – Banco de Fomento Angola, S.A. e pelas redes de distribuição das correctoras acima referenciadas.

### **1.5 A Entidade Responsável pela Auditoria Independente**

O Auditor do Fundo é a Deloitte & Touche - Auditores, Lda, com os escritórios no Condomínio da Cidade Financeira, via S8, Bloco 4-5º - Talatona, Luanda, com Capital Social de Kz 1 620 000,00, Contribuinte Fiscal nº 5401022670.

### **1.6 Objectivo e Política de Investimento do Fundo**

O principal objectivo do Fundo é o de proporcionar aos seus participantes, investidores particulares e/ou empresas, uma alternativa de investimento em Kwanza (AOA) de curto/médio prazo, que lhes permita combinar o factor rentabilidade, flexibilidade e liquidez a todo o momento e em condições favoráveis. A política de investimento do Fundo consiste na aplicação em oportunidades detectadas no mercado monetário e de capitais.

A carteira do Fundo será constituída pelos seguintes activos, nomeadamente:

- Títulos da Dívida Pública (nomeadamente Obrigações do Tesouro e Bilhetes do Tesouro);
- Obrigações Corporativas;
- Unidades de Participação de Fundos de Investimento;
- Acções, obrigações com direito de subscrição de acções, obrigações convertíveis em acções, warrants e qualquer outro tipo de valor que confira o direito de subscrição de acções, seja convertível em acções ou tenha a remuneração indexada a acções; e
- Activos de curto prazo (nomeadamente certificados de depósito, depósitos bancários, operações de reporte, papel comercial).

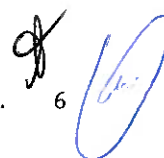
O Fundo poderá investir até 40% do seu valor em mercados emergentes e fronteiriços, incluindo títulos transaccionados emitidos na moeda do País em que são emitidos ou nas principais moedas transaccionadas a nível mundial. O Fundo pode também deter cash e equivalentes. Os 40% do valor do Fundo expostos aos mercados emergentes e fronteiriços

Os investimentos no estrangeiro serão preferencialmente em activos do Mercado Regulamentado ou em Activos com Rating atribuído por entidades internacionais reconhecidas.

Tendo em conta a sua natureza, o Fundo não está sujeito a qualquer limite de investimento, no entanto.

## **1.7 Valorimetria e Unidades de Participação**

O Regulamento de Gestão do Fundo estabelece as seguintes regras de valorimetria e cálculo do valor das unidades de participação:



O valor da unidade de participação é calculado diariamente e determina-se pela divisão do valor líquido global do Fundo pelo número total de unidades de participação subscritas.

O valor líquido global do Fundo é apurado deduzindo à soma dos valores que o integram o montante de todos os encargos suportados até o momento da valorização da carteira.

O apuramento do valor líquido global do Fundo é feito de acordo com as seguintes regras:

Os activos da carteira do Fundo são valorizados diariamente pelo método contabilístico que consiste em fazer a afectação diária das variações positivas e/ou negativas directamente ligadas aos activos da carteira do Fundo com a finalidade de se obter o valor global do Fundo na data em análise, sendo o momento de referência o das 17h00 do dia da valorização.

No que respeita à valorização de títulos de dívida, se em casos excepcionais, motivados designadamente por falhas técnicas, não for possível obter as respectivas cotações às 17h00, será considerada a cotação do último dia de fecho disponível.

A composição da carteira do Fundo a considerar em cada valorização será a que se verificar no Momento de Referência.

O valor líquido global do Fundo é apurado tendo em consideração a valorização da carteira do Fundo, deduzidos os encargos efectivos ou pendentes imputáveis ao Fundo, designadamente: (a) encargos legais e fiscais; (b) taxa de supervisão; (c) comissão de gestão; (d) comissão de depósito; e (e) outros custos legalmente previstos no Regulamento de Gestão do Fundo.

A BFA GA procede ao cálculo do valor das unidades de participação diariamente e procede à respectiva publicação em [www.bfa.ao](http://www.bfa.ao).

## 1.8 Riscos Associados

O Fundo está sujeito aos seguintes riscos:

**Risco de Mercado:** Consiste nas variações nos preços de mercado dos activos subjacentes, como acções e outros valores mobiliários, influenciadas por eventos económicos, políticos e outros factores externos.



**Risco da Taxa de Juro:** É o risco derivado de variações e volatilidades sofridas pelas taxas de juros dos activos em carteira.

**Risco de Crédito:** Consiste na possibilidade de os emitentes dos activos financeiros em carteira não cumprirem com as suas obrigações de pagamento de juros e capital.

**Risco Cambial:** As alterações nos valores relativos de diferentes moedas podem afectar negativamente o valor dos investimentos e quaisquer rendimentos associados.

**Risco de Liquidez:** Decorre da potencial incapacidade do Fundo dispor de meios líquidos ou de desmobilizar investimentos para satisfazer o reembolso aos participantes na maturidade do Fundo.

**Risco Regulamentar:** Que deriva das alterações nas peças legais, incluindo mudanças no regime fiscal, com possíveis impactos sobre a estrutura do fundo.

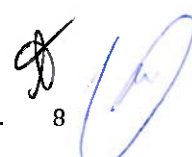
**Risco de Contraparte:** possibilidade de uma das partes envolvidas na transacção não cumprir com as suas obrigações, conforme acordo estabelecido.

**Risco Operacional:** o Fundo está exposto ao risco de perdas operacionais resultantes de falhas de processos, pessoas e sistemas de informação ou decorrentes de eventos externos.

## 2 ACTIVIDADE E DESEMPENHO

Da data de constituição do Fundo até 30 de Junho de 2026, o Fundo manteve a sua estratégia de investimentos, concentrando cerca de 59,97% dos seus activos aplicados em Oportunidades detectadas no mercado da dívida pública angolana denominadas em moeda nacional, nomeadamente em Obrigações do Tesouro Não Reajustáveis com o objectivo de proporcionar rentabilidades atractivas para os seus investidores quando comparadas com as rentabilidades oferecidas pelas aplicações tradicionais disponíveis no Mercado.

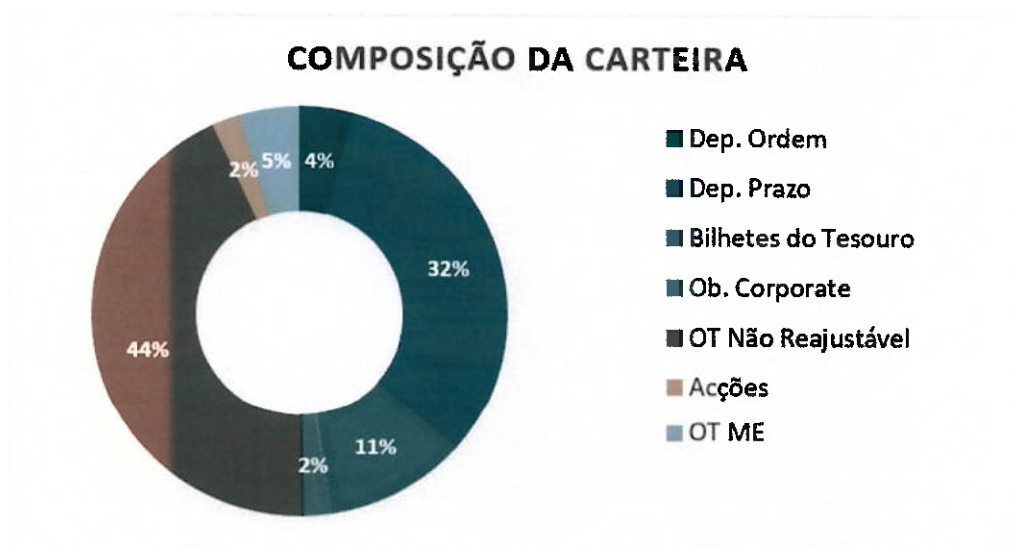
Em 30 de Junho de 2026, o valor líquido global do Fundo ascendia a 2 785 891 153,11 Kwanzas, repartidos por 2 596 708,11 unidades de participação, detidas por 119 participantes. O Fundo teve uma rentabilidade acumulada de 7,25%, o que corresponde a uma rentabilidade anualizada de 13,63% e uma volatilidade de 7,75%.



## 2.1 Composição Da Carteira:

| ACTIVO                       | VALOR                |
|------------------------------|----------------------|
| Depósitos Bancários          | 1 073 523 049        |
| OT Não Reajustável           | 1 697 867 981        |
| Acções                       | 59 595 360           |
| <b>Total dos Activos</b>     | <b>2 834 986 389</b> |
| <b>Total dos Passivos</b>    | <b>45 095 236</b>    |
| <b>Valor Líquidos Global</b> | <b>2 830 986 389</b> |

## 2.2 Activos Integrados na Carteira



## 2.3 Evolução do Valor da Unidade de Participação



## 2.4 Sumário do Fundo

| Descrição                                         | Características            |
|---------------------------------------------------|----------------------------|
| <b>Denominação</b>                                | BFAAM EMERGING INCOME FUND |
| <b>Tipo de Subscrição</b>                         | Pública                    |
| <b>Início de Actividade</b>                       | 12/12/2025                 |
| <b>Maturidade</b>                                 | Indeterminada              |
| <b>Montante Mínimo para efeitos de Subscrição</b> | 100 000,00                 |
| <b>Unidade de Participação em Circulação</b>      | 2 597 708,11               |
| <b>Valor Nominal</b>                              | 1 000,00                   |
| <b>Capital Social Subscrito</b>                   | 2 597 708 111              |
| <b>Moeda</b>                                      | Kz                         |
| <b>Valor da Unidade de Participação</b>           | 1 072,85                   |
| <b>Valor Líquido Global sob Gestão</b>            | 2 785 891 153,11           |
| <b>Comissão de Gestão (a.a.)</b>                  | 2,00%                      |
| <b>Comissão Depositária (a.a.)</b>                | 0,20%                      |
| <b>Comissão de Subscrição</b>                     | Isento                     |
| <b>Comissão de Resgate</b>                        | Isento                     |
| <b>Política de Rendimentos</b>                    | Capitalização              |

## 3 INDICADORES DE MERCADO

### 3.1 Mercados de Capitais Internacionais

O primeiro semestre de 2026 foi marcado por dinâmicas contrastantes entre os mercados globais, com a inteligência artificial a continuar a puxar pelas bolsas norte-americanas, enquanto as tensões geopolíticas, particularmente o conflito no Médio Oriente envolvendo os EUA, Israel e o Irão, impulsionaram o sector energético e ditaram a volatilidade das matérias-primas.

3.1.1 O Choque Energético e o Estreito de Ormuz

O Estreito de Ormuz é a principal artéria do comércio global de energia, por onde transita cerca de 20% do petróleo mundial e volumes cruciais de Gás Natural Liquefeito (GNL). O seu encerramento provocou uma crise global de combustíveis, com dinâmicas que ecoaram a crise energética da década de 1970.

**Petróleo:** O crude Brent, que iniciou o ano em torno dos 67 dólares, disparou rapidamente após o bloqueio, atingindo um máximo intradiário de 138 dólares por barril no início de Abril. O WTI seguiu uma trajectória paralela, passando de 57 dólares para quase 115 dólares.

**Disrupção da Oferta:** Em Abril, estimava-se que os produtores do Golfo, como a Arábia Saudita, o Iraque e o Kuwait, tivessem absorvido um corte forçado de produção na ordem dos 10,5 milhões de barris por dia.

**Produtos Refinados e GNL:** A QatarEnergy foi forçada a declarar motivo de força maior em todas as exportações. A nível global, os preços do gasóleo e de outros produtos refinados subiram de forma acentuada, forçando vários governos a utilizar subsídios dispendiosos para tentar conter a subida de preços nas bombas e evitar uma crise alimentar severa ligada aos custos de transporte e fertilizantes.

3.1.2 Mercados Accionistas: EUA vs. Europa

Os mercados de capitais nos EUA e na Europa registaram ganhos sólidos, embora com motores de crescimento muito distintos.

| Índice           | Var % no Semestre | Principal Motor           |
|------------------|-------------------|---------------------------|
| S&P 500          | +10,7%            | Sector Tecnológico e IA   |
| Nasdaq Composite | +16,0%            | Hardware e Semicondutores |

**Estados Unidos:** A narrativa continuou a ser dominada pelos pesados investimentos em infra-estruturas de Inteligência Artificial. Empresas ligadas ao armazenamento de dados e semicondutores lideraram os ganhos. No entanto, o sector da energia também foi um dos maiores destaques de alta no S&P 500, impulsionado pelas disrupções na oferta causadas pela escalada da tensão geopolítica no Médio Oriente. O S&P 500 registou o seu sexto trimestre consecutivo de crescimento a dois dígitos.

**Europa:** O STOXX 600 teve um desempenho robusto, atingindo máximos históricos acima dos 652 pontos nos primeiros dias de Julho. Ao contrário dos EUA, os ganhos europeus foram mais diversificados. O aumento das tensões geopolíticas globais, incluindo a continuação do conflito na Ucrânia, levou os investidores a alocarem capital no sector da defesa e na indústria pesada.

### 3.1.3 Matérias-Primas: Petróleo e Ouro

**Petróleo (WTI/Crude):** O mercado petrolífero manteve-se altamente reactivo aos riscos do lado da oferta. Após picos de volatilidade ditados pelos desenvolvimentos diplomáticos e militares entre Washington, Tel Aviv e Teerão, o barril de WTI consolidou na recta final de Junho na zona dos 69 a 73 dólares, testando suportes técnicos importantes.

**Ouro (XAU/USD):** O metal precioso serviu como activo de refúgio intermitente. Atingiu a zona dos 4.450 dólares por onça no início de Junho devido aos receios de inflação e procura por segurança. No entanto, face à força do dólar e às yields das obrigações, o ouro sofreu uma correcção técnica acentuada nas últimas semanas do semestre, caindo para a faixa dos 4.090 dólares.

### 3.1.4 Câmbio: O par EUR/USD

O Dólar Americano (DXY) mostrou uma forte resiliência global, suportado por uma economia americana que continua a crescer de forma robusta e por dados do mercado de trabalho que mantêm a Reserva Federal (Fed) cautelosa quanto a cortes nas taxas de juro.

O par EUR/USD encerrou o semestre pressionado em baixa. No início de Julho, a moeda única europeia negociava perto de 1,1428 - 1,1460. O euro conseguiu, ainda assim, resistir melhor do que outras divisas globais, beneficiando do arrefecimento das pressões inflacionistas na Zona Euro, que aliviou os receios de novos aumentos agressivos de juros por parte do Banco Central Europeu (BCE).

## 3.2 Mercado Nacional

### 3.2.1 Angola: Crescimento Não-Petrolífero e Controlo da Inflação

Angola conseguiu navegar no primeiro semestre de 2026 com indicadores macroeconómicos positivos, impulsionados não apenas pela alta do petróleo, mas por reformas económicas contínuas e pelo crescimento do sector não-petrolífero.

**Desaceleração da Inflação:** Apesar do ambiente inflacionista global impulsionado pelos preços da energia, Angola conseguiu reduzir significativamente a sua taxa de inflação. Em Abril, a inflação homóloga caiu para 11,58% e, em Maio, atingiu 10,88% – o valor mais baixo desde meados de 2023. Esta redução contínua permitiu ao Banco Nacional de Angola (BNA) rever em baixa a sua meta de inflação para o ano, de 13,5% para 11,5%.

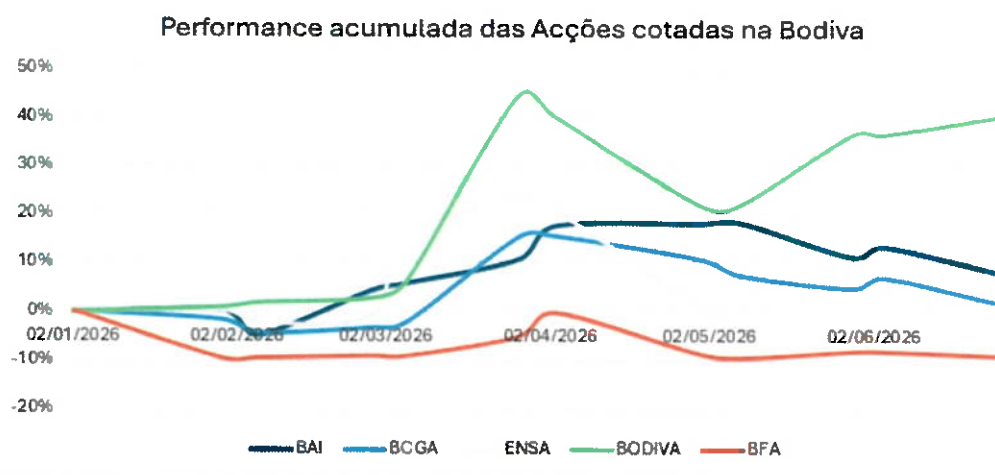
**Crescimento do PIB:** No primeiro trimestre de 2026, a economia angolana registou um crescimento robusto de 5,32%. Crucialmente, este crescimento foi impulsionado pelo sector não-petrolífero, que se expandiu 6,2%, demonstrando que as políticas de diversificação económica estão a começar a dar frutos.

**Melhoria das Finanças Públicas:** A combinação do aumento das receitas devido aos preços altos do petróleo no pico da crise de Ormuz e do controlo da despesa permitiu a Angola reduzir a sua dívida pública para menos de 60% do PIB, cumprindo os limites da Lei da Sustentabilidade das Finanças Públicas. As Reservas Internacionais Líquidas também aumentaram, atingindo 15,8 mil milhões de dólares, garantindo oito meses de importações.

**A Protecção Angolana:** O Governador do BNA, Manuel Tiago Dias, sublinhou que a situação angolana diferiu da dos países ocidentais. Enquanto o ocidente lidou com inflação importada (especialmente energia), a estabilidade relativa da taxa de câmbio do Kwanza e o aumento da produção interna (particularmente de alimentos) ajudaram Angola a conter os preços.

### 3.2.2 Mercado Accionista: Desempenho das Cotadas

O mercado accionista da BODIVA, ainda em fase de expansão de liquidez, continuou a reflectir a dinâmica do sector financeiro, que domina a praça angolana. Com a inclusão de novas entidades nos últimos anos (incluindo a própria BODIVA, que avançou com a sua OPV no final de 2024), o mercado conta com acções que têm servido sobretudo como veículos de dividendos e reserva de valor face à inflação.



### 3.2.3 Mercado de Dívida e Curva de Rendimentos do Kwanza

O mercado de dívida continua a ser o grande motor da BODIVA. No primeiro semestre de 2026, a curva de rendimentos do Kwanza (AOA) reflectiu a postura de alívio cauteloso por parte do BNA, impulsionada pela queda contínua da inflação.

#### 3.2.3.1 Política Monetária e Mercado Interbancário

Com a inflação a cair para os 10,88% em Junho de 2026, o BNA ganhou espaço para manter uma política monetária mais acomodatória.

**LUIBOR:** A taxa interbancária (Luibor) reagiu a este ambiente. A taxa Luibor Overnight (ON) já havia caído significativamente para 18,21% no início de Abril, o valor mais baixo desde Março de

2024, evidenciando maior liquidez no sistema. Em Maio, a Luibor a 3 meses fixou-se nos 15,70% (uma descida face aos 17,76% de Abril).

**Taxa BNA:** A taxa de juro directora do banco central posicionou-se nos 17,00% no final do semestre.

### **3.2.3.2 Curva de Rendimentos (Obrigações do Tesouro)**

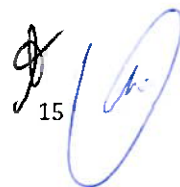
A curva de rendimentos soberana em moeda nacional (Obrigações do Tesouro Não Reajustáveis - OT-NR) apresentou um perfil que reflecte o prémio de risco exigido para maturidades mais longas, mas com yields a ajustarem-se à nova realidade inflacionista.

**Maturidades Curtas (Mercado Monetário / Bilhetes do Tesouro):** As taxas acompanharam a descida da LUIBOR, situando-se abaixo da fasquia dos 16-17%.

**Maturidades Médias (3 a 5 anos):** O segmento intermédio da curva estabilizou à medida que o mercado absorvia a consolidação fiscal do Estado.

**Maturidades Longas (6 a 7 anos):** Em Junho de 2026, no mercado secundário (operações de reporte e negociação multilateral), as OT-NR a 6 e 7 anos estavam a ser transaccionadas com yields em torno dos 17,25% e 17,75%, respectivamente.

Este diferencial entre a taxa directora (17%) e as maturidades longas (17,75%) demonstra uma curva de rendimentos relativamente "plana" (flat yield curve), indicando que os investidores antecipam que a inflação a longo prazo se manterá controlada em torno das metas do BNA (projectadas para 11,5% este ano), não exigindo um prémio de prazo excessivamente elevado.

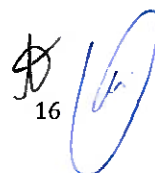


## **4 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E NOTAS ÀS CONTAS**

### **4.1 Demonstrações Financeiras**

### **4.2 Notas às Demonstrações Financeiras**

### **4.3 Relatório do Auditor Externo**



Esta página foi deixada em branco  
intencionalmente.

