

RELATÓRIO DE CONJUNTURA 4T2026



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
Inflação

4 CONTAS EXTERNAS

Balança de pagamentos
Principais indicadores externos

5 ECONOMIAS AFRICANAS

Destaque: Refinaria Dangote: o IPO para o povo
Indicadores macroeconómicos

6 ECONOMIA GLOBAL

Destaque: Emissão de dívida em yuan atinge máximos
Principais economias globais
Perspectivas globais

7 MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS

Destaque: Crise energética pressiona juros soberanos
Acções e Dívida
Mercado monetário e cambial



EDITORIAL

POSTURA ORÇAMENTAL ACTUAL EXIGIRÁ MAIOR ESFORÇO DE CONSOLIDAÇÃO FISCAL

A execução orçamental do primeiro semestre de 2026 revela uma deterioração significativa das contas públicas, evidenciando uma política fiscal consideravelmente mais expansionista do que a inicialmente prevista no Orçamento Geral do Estado (OGE). O défice global atingiu 5,1% do PIB, contra 1,4% no período homólogo, ultrapassando já a meta anual de 2,8%. Simultaneamente, o saldo primário passou de um excedente de 2,2% para um défice de 1,6% do PIB. O agravamento resulta essencialmente da forte expansão da despesa pública, que cresceu 32,4%, enquanto as receitas aumentaram apenas 1,5%. Destacam-se os aumentos das despesas com bens e serviços (54,1%) e dos subsídios aos combustíveis (55,6%), que absorveram parte significativa dos ganhos provenientes das receitas petrolíferas. Estas cresceram 9,7%, contrastando com a contracção de 9,4% das receitas não petrolíferas, num contexto de expansão da actividade económica não petrolífera. A dimensão do desequilíbrio coloca desafios importantes ao cumprimento das metas orçamentais. O défice acumulado atingiu AOA 3,9 biliões, superando o montante previsto para todo o ano. A reversão desta trajectória exigiria um ajustamento expressivo no segundo semestre, cenário que consideramos pouco provável perante a dinâmica actual da despesa. Apesar deste quadro, a trajectória da dívida pública permanece relativamente favorável. As nossas projecções apontam para um rácio de 42,2% do PIB em 2026, aumentando ligeiramente para 43,9% em 2027, antes de recuar para 37,3% em 2028. Esta evolução beneficia sobretudo do crescimento nominal da economia e da relativa estabilização do endividamento.

Olhando para os próximos anos, antecipamos a manutenção de uma orientação fiscal expansionista em 2027, num contexto eleitoral, com a consolidação orçamental a ganhar maior relevância apenas em 2028. A redução gradual dos subsídios aos combustíveis deverá assumir um papel central neste ajustamento, embora possa introduzir pressões temporárias sobre a inflação.

Adicionalmente, a perspectiva de redução das exportações petrolíferas poderá limitar as receitas fiscais e aumentar os desafios de financiamento. Neste contexto, não excluimos ajustamentos cambiais que permitam compensar parcialmente a perda de receitas petrolíferas em moeda estrangeira. O principal desafio será, portanto, conciliar a sustentabilidade das finanças públicas com a preservação da estabilidade macroeconómica, reforçando a eficiência da despesa e a mobilização de receitas não petrolíferas, sem comprometer o crescimento económico e a capacidade de investimento público produtivo.

CRONOLOGIA

Abril

- Emirados Árabes Unidos (EAU) anunciaram, a sua decisão de sair da OPEP;
- Bancos comerciais e o BNA adquiriram do MinFin divisas no montante de USD 833,5 milhões no I trimestre;

Maio

- BNA reduz principais taxas directoras em 50 pontos bases;
- Angola volta a emitir Eurobonds, agora no valor de USD 1,5mM, a segunda de 2026;
- Publicação dos dados das Contas Nacionais I trimestre de 2026;

Junho

- Autorização de um acordo de financiamento para a realização e pagamentos antecipados dos credores existentes no âmbito de uma carteira de dívida comercial externa;
- Publicação dos dados da Balança de Pagamentos e do Stock da Dívida Externa referentes ao I trimestre;

Julho

- BNA reduz principais taxas directoras em 125 pontos bases;
- Oferta Pública Inicial da Unitel;
- Início da paragem programada da fábrica da Angola LNG Limited;

Agosto

- Publicação do relatório de Execução trimestral do OGE e do Boletim Estatístico das Operações do Governo;
- Publicação dos dados das Contas Nacionais II trimestre de 2026;

Setembro

- Oferta Pública Inicial do Standard Bank Angola;
- BNA reduz principais taxas directoras em 100 pontos bases e do coeficiente de reservas obrigatórias em moeda nacional para 16,5%;
- Bancos comerciais e o BNA adquiriram do MinFin divisas no montante de USD 10,0 mM até ao mês de Setembro;

AGENDA

Outubro

14 a 17: Conferência de Acesso e Investimento em Angola 2026;

21 e 22 : Cimeira África do Financial Times 2026;

Novembro

3 e 4: Cimeira da Indústria Financeira Africana (AFIS 2026);

11 a 13: Cimeira Africana de Gás e GNL;

20 a 22: Fórum Internacional de Turismo de Angola;

26 e 27: Conferência Internacional de Minas de Angola (AIMC 2026);

Dezembro

8 a 10: Fórum de Investimento em África.

DESTAQUES

Angola

- Oferta de divisas no mercado cambial cresceu 15,9% YoY em Setembro;
- Condições de liquidez permaneceram confortáveis em Setembro;
- A taxa de juro média do crédito à economia tem registado uma trajectória descendente;
- Tesouro cortou as taxas de juro da dívida pública nos prazos de 4, 5 e 7 anos;
- A dívida pública angolana alcançou o valor mais elevado dos últimos 8 anos;
- A economia angolana registou o ritmo de crescimento mais elevado desde meados de 2022;

Internacional

- Economias africanas apresentaram uma evolução favorável no segundo trimestre de 2026.
- O Grupo Dangote colocou à disposição do público 3,3% do capital sua refinaria;
- Emissão de dívida em Yuan atinge máximos;
- As yields das obrigações soberanas dos países desenvolvidos continuam a registar subidas significativas;
- Mercados financeiros mantiveram uma evolução globalmente favorável;
- As eleições intercalares de Novembro podem trazer mais incerteza para o dólar

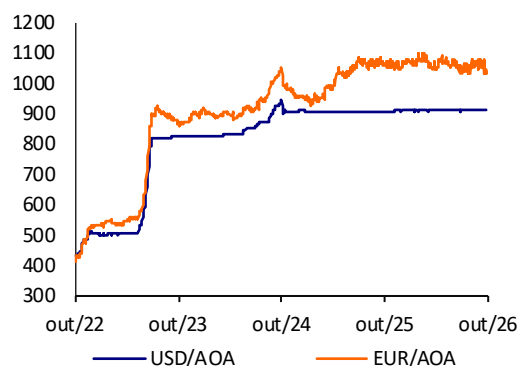
MERCADOS FINANCEIROS



MERCADO CAMBIAL

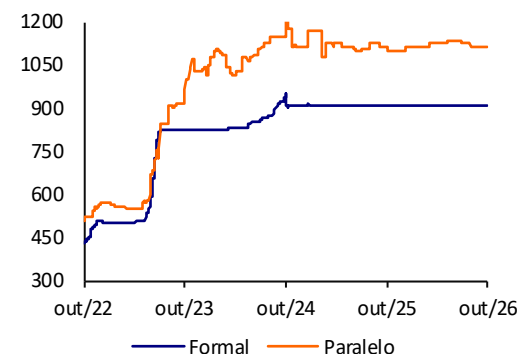
Câmbio do Kwanza face ao Dólar e Euro

USD/AOA; EUR/AOA



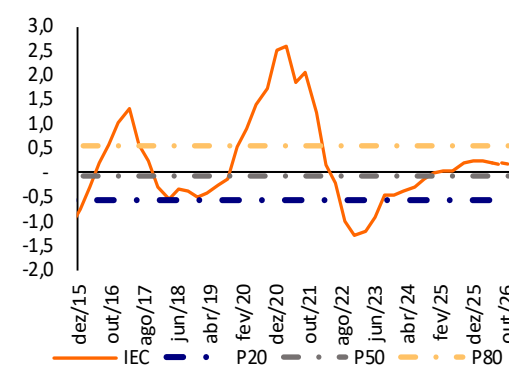
Câmbio USD/AOA no mercado oficial e paralelo

USD/AOA



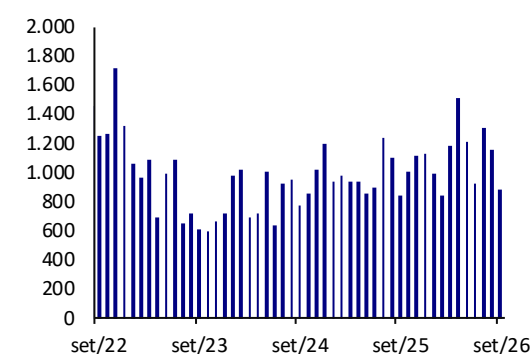
Indicador de Estabilidade Cambial (IEC)

Índice



Vendas mensais de divisas aos bancos

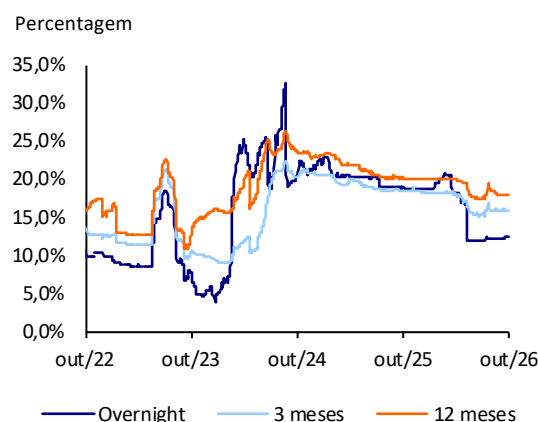
USD Milhões



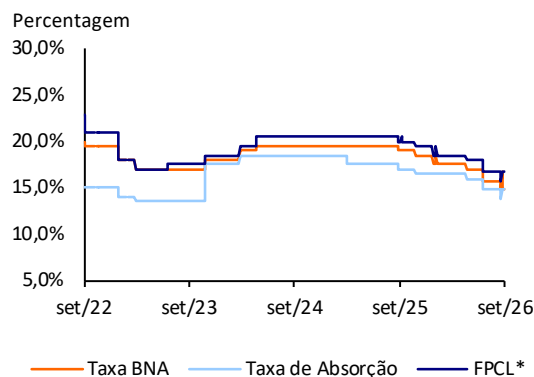
- A oferta de divisas no mercado cambial atingiu USD 10,0 mil Milhões (mM) até Setembro, representando um crescimento homólogo de 15,9%. O sector petrolífero continua a ser o principal fornecedor, concentrando 36,9% do total, apesar da contracção homóloga de 4,3%. Seguem-se os Clientes Diversos, com uma participação de 28,1% e um crescimento de 18,7%, e o MinFin, responsável por 21,5% da oferta, com um aumento expressivo de 78,2% YoY.
- Do ponto de vista de preços, o mercado mantém-se estável, com o Kwanza praticamente inalterado em USD/AOA 912 e o diferencial entre o oficial e paralelo situado entre 20% e 24%. Contudo, persistem pressões do lado da procura, reflectidas num backlog de ordens de compra de divisas próximo de USD 1,8mM, acima da média de USD 1,2mM registada em 2025. A oferta adicional tem sido acompanhada por maior procura, evidenciando desequilíbrios persistentes no mercado.
- Para os próximos meses, antecipamos a manutenção da estabilidade cambial, sustentada pelos preços mais elevados do Brent, pelo fluxo de investimento directo estrangeiro e pelo acesso a financiamento externo.

MERCADO MONETÁRIO

Taxas Luibor nos vários prazos



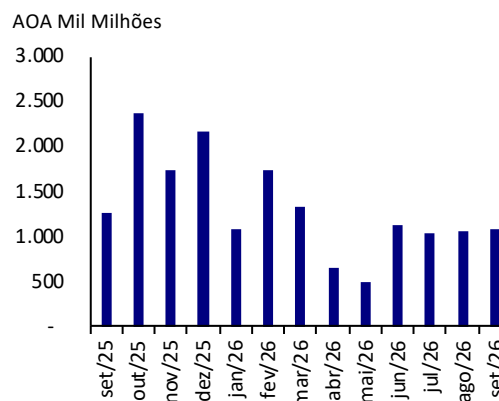
Principais taxas de política monetária



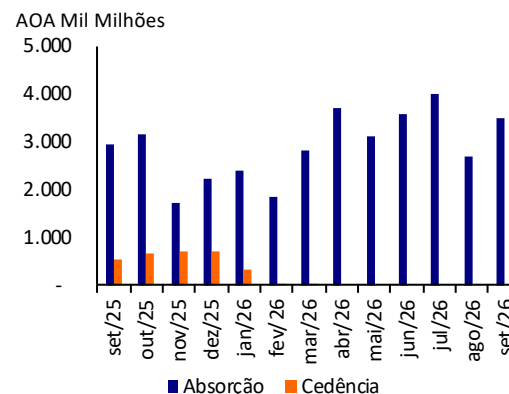
Facilidade permanente de cedência de liquidez*

Fontes: BNA, Cálculos BFA

Operações de permuta de liquidez



Operações de mercado aberto

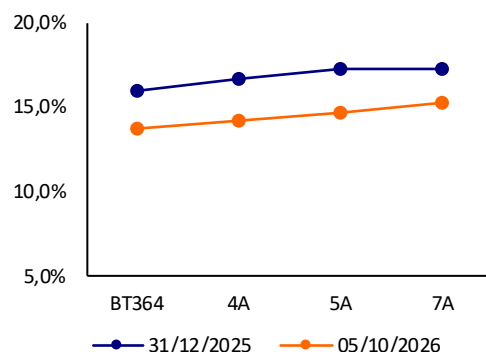


- No mercado monetário, as condições de liquidez permaneceram confortáveis em Setembro, embora com uma ligeira redução face a Agosto. As aplicações na Facilidade de Absorção de Liquidez (FAL) diminuíram de AOA 5,1 biliões (b) para AOA 4,1b, enquanto as operações de absorção via mercado aberto aumentaram de AOA 2,7b para AOA 3,5b. Paralelamente, as operações de cedência de liquidez mantiveram-se praticamente inexistentes, evidenciando disponibilidade de recursos no sistema bancário.
- Em Setembro, o BNA decidiu reduzir em 100 pontos base (pb) as principais taxas de juro e diminuir o coeficiente de reservas obrigatórias (CRO) em moeda nacional para 16,5%. Estas decisões reflectem a continuidade do processo de desinflação e reforçam a flexibilização das condições monetárias. Perspectivamos que o mercado monetário continue a apresentar níveis confortáveis de liquidez nos próximos meses, beneficiando da redução do CRO que, segundo os nossos cálculos, deverá libertar aproximadamente AOA 132,4mM de recursos adicionais. **Este reforço, conjugado com a descida das taxas directoras, poderá favorecer a redução dos custos de financiamento e criar condições mais favoráveis à expansão do crédito à economia.**

MERCADO PRIMÁRIO DE TÍTULOS

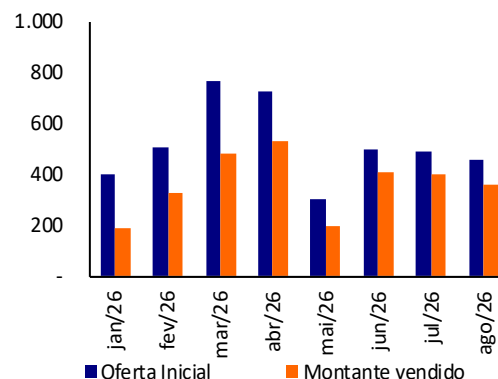
Curva de *yields* do Kwanza

Porcentagem



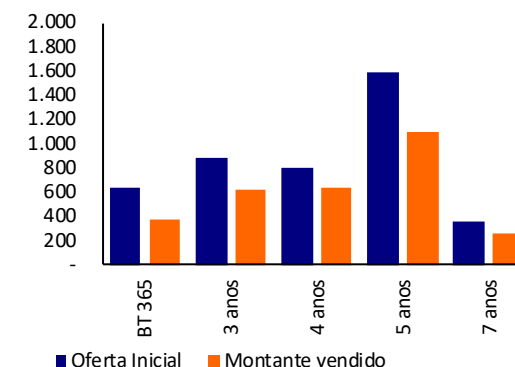
Colocações de dívida por mês

AOA mM



Colocações de dívida por prazo

AOA mM

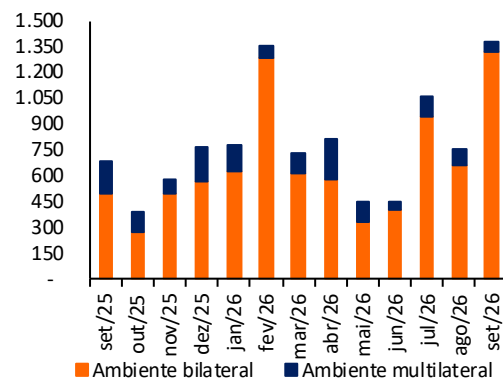


- As *yields* do mercado primário registaram finalmente uma redução, com o Tesouro a fixar as taxas dos BT a 365 dias em 13,75% e das OT a 4, 5 e 7 anos em 14,25%, 14,75% e 15,25%, respectivamente. Este movimento, já antecipado pelo mercado, colocou a curva de rendimentos em níveis significativamente inferiores aos observados no final de 2025. Perspectivamos que as taxas permaneçam relativamente estáveis até ao final do ano e sejam reduzidas no início do próximo ano, no âmbito do Plano Anual de Endividamento (PAE) de 2027, sustentados pela continuidade da desinflação e pela flexibilização da política monetária do BNA, embora reconheçamos que altas necessidades de financiamento interno relativas ao ano de 2027 possam conter a redução das taxas.
- As emissões de dívida pública titulada ascenderam a cerca de AOA 3,1b, correspondendo a aproximadamente 60% da meta anual prevista no PAE. Deste montante, AOA 368,0mM correspondem a BT, emitidos sobretudo no primeiro trimestre, enquanto as OT representam a maior parcela do financiamento. Em termos de maturidade, as OT a 3, 4 e 5 anos concentram cerca de 76% das emissões, totalizando aproximadamente AOA 2,4b.
- No segmento das OTME, o Tesouro captou USD 377,4 milhões, equivalente a 27,7% da meta anual. A execução relativamente moderada reflecte a maior diversificação das fontes de financiamento, incluindo recursos internos e externos, particularmente a emissão de Eurobonds, bem como a maior disponibilidade de divisas associada às receitas petrolíferas.

MERCADO SECUNDÁRIO DE TÍTULOS

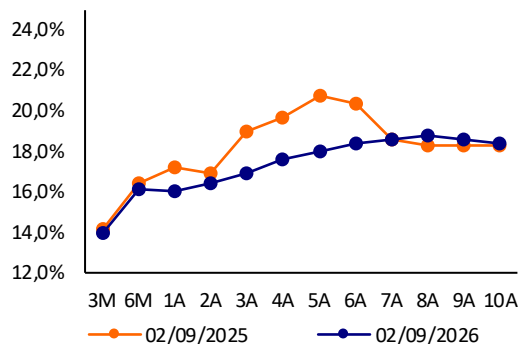
Transacções por ambiente de negociação

AOA mM



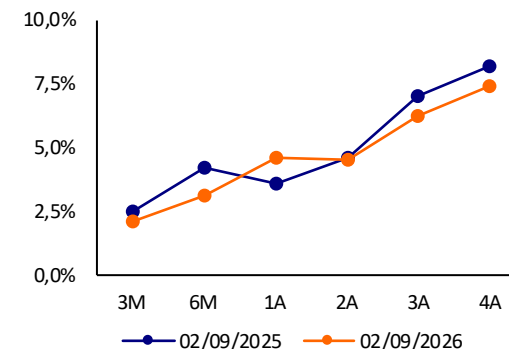
Curva de yields do Kwanza

Percentagem



Curva de yields OT-TX

Percentagem

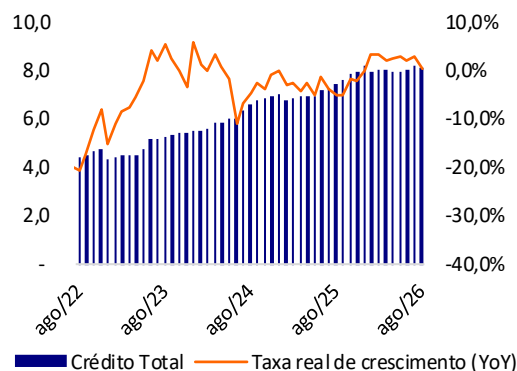


- Os mercados BODIVA mantiveram uma dinâmica positiva no 3T2026, com o volume de transacções a atingir AOA 3,2b, um crescimento trimestral de 85,6% e homólogo de 96,3%. Este desempenho foi acompanhado pela entrada em bolsa da Unitel, em Julho, e do Standard Bank Angola (SBA), em Setembro. A OPV do SBA movimentou AOA 208,5mM, com uma procura equivalente a 181,96% da oferta e a entrada de 6.215 novos accionistas. Estas operações representam avanços importantes na diversificação do mercado accionista, embora em geral o volume de negociação poderá continuar ainda concentrado no segmento da dívida pública. Em termos acumulados, o mercado transaccionou AOA 7,8b até Setembro, face aos AOA 4,0b no período homólogo de 2025, reflectindo uma expansão significativa da actividade bolsista.
- As curvas de rendimentos apresentaram movimentos diferenciados ao longo do trimestre. Na dívida denominada em Kwanzas, observou-se uma redução das yields nas maturidades intermédias, particularmente entre 3 e 6 anos, enquanto os prazos mais longos permaneceram relativamente estáveis. Nas OT indexadas à taxa de câmbio (OT-TX), as yields registaram uma trajectória mista, com aumentos em algumas maturidades e reduções noutras, reflectindo condições de negociação distintas entre os segmentos e diferenças nas expectativas dos investidores quanto à evolução das taxas de juro.

MERCADO DE CRÉDITO

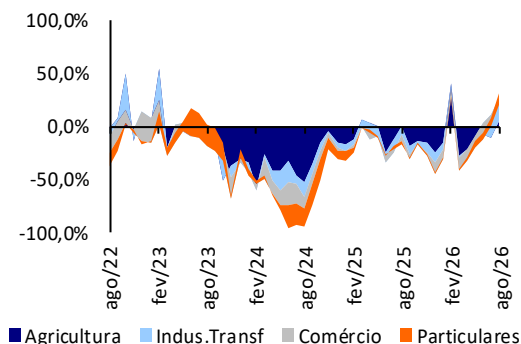
Volume de crédito e evolução

AOA mM; variação homóloga real



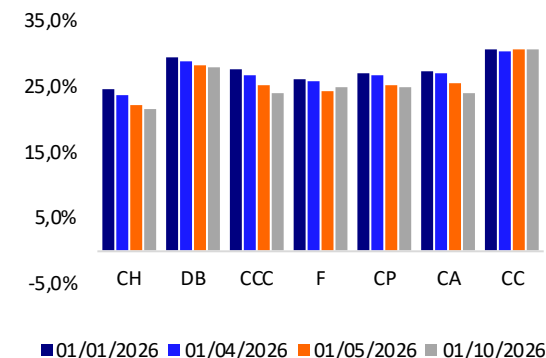
Evolução do crédito por sectores

Variação homóloga



Taxas de juros por tipo de crédito*

Porcentagem



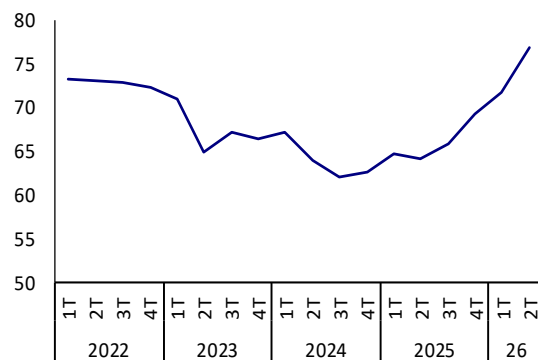
- **Em Agosto, o crédito total à economia situou-se em AOA 9,6b, registando um crescimento nominal homólogo de 12,0%, impulsionado tanto pelo sector público como pelo sector privado.** O crédito ao sector público aumentou 29,1%, para AOA 1,4b, enquanto o crédito ao sector privado cresceu 9,5%, atingindo AOA 8,1b. Por moeda, o crescimento foi mais expressivo no crédito denominado em moeda estrangeira (+15,7%), comparativamente ao crédito em moeda nacional (+10,9%). Em termos sectoriais, destacaram-se os aumentos do crédito a Indústria Transformadora (+31,8%), à indústria extractiva (+28,1%) e a Administração Pública (+23,8%), reflectindo uma maior dinâmica de financiamento nestes segmentos.
- **A taxa de juro média do crédito à economia tem registado uma trajectória descendente desde o início do ano, num contexto de flexibilização da política monetária.** De acordo com os preçários dos bancos, a taxa média reduziu de 27,67% em Janeiro para 25,50%, em Outubro, correspondendo a uma diminuição acumulada de 2,2 pontos percentuais (pp). Apesar desta evolução, o ajustamento das taxas de juro do crédito permanece relativamente moderado face à redução mais expressiva da LUIBOR, evidenciando alguma rigidez na transmissão das condições monetárias ao custo do financiamento bancário. Esta rigidez reflecte, em parte, o facto de nem todos os bancos utilizarem a LUIBOR como indexante das suas operações de crédito, recorrendo alguns a taxas de referência próprias, o que limita a velocidade e a magnitude do ajustamento. Para os próximos meses, a manutenção da trajectória de desaceleração da inflação e a perspectiva de novas reduções das taxas do MMI deverão favorecer a continuação da descida das taxas de juro do crédito, embora de forma gradual.

FINANÇAS PÚBLICAS

DÍVIDA PÚBLICA

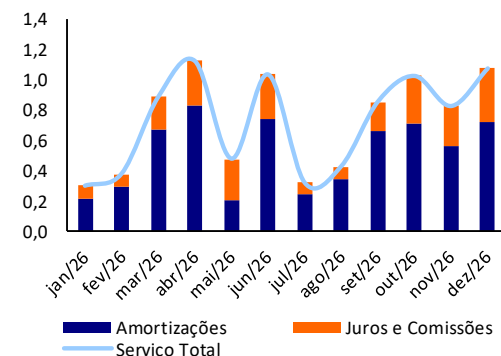
Dívida pública total

USD Mil Milhões



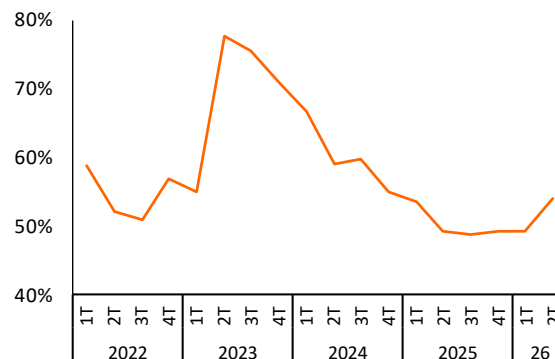
Perfil do serviço da dívida externa por fluxo

AOA Mil Milhões



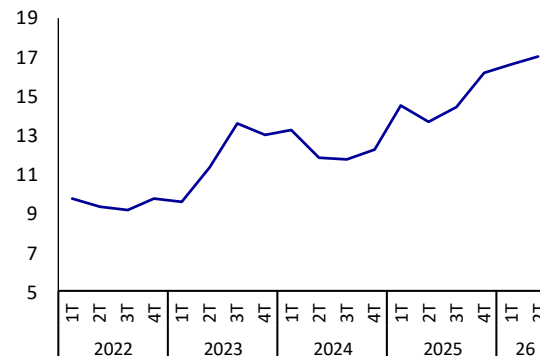
Dívida pública em percentagem do PIB

Percentagem do PIB



Dívida doméstica titulada

AOA Biliões

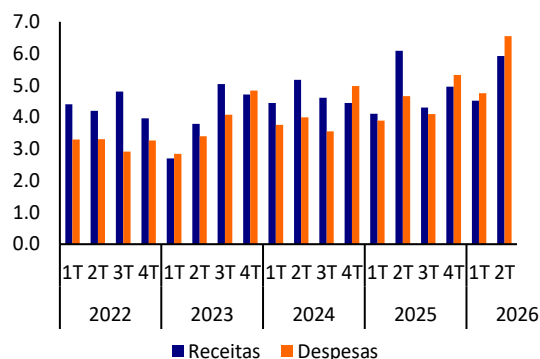


- A dívida pública angolana, fixou-se em USD 76,9mM no 2T2026, mais USD 5,2mM do que no mesmo período do ano anterior e alcançou o valor mais elevado dos últimos 8 anos. A dívida tem estado a crescer de forma consistente desde a segunda metade de 2025, com um desempenho que tem sido influenciado pela depreciação cambial e o pelo real crescimento do stock da dívida governamental externa, sobretudo nos últimos trimestres com as emissões recentes de Eurobonds.
- De acordo com dados do BNA, a dívida pública externa, totalizou USD 56,3mM, com a componente comercial (como bancos e empresas) a representar cerca de 74,3%, seguida da dívida multilateral, com 20,8%, e da bilateral com os restantes 4,9%. A composição da dívida por credor evidencia uma consolidação do perfil do financiamento do Estado. A dívida registada nos mercados londrinos atingiu USD 21,2mM, correspondentes a 37,6% da dívida externa, o valor mais alto desde que há registos e perfazendo um acréscimo de cerca de USD 4,2mM face ao trimestre anterior. Em contraste, a dívida detida as Entidades chinesas recuou USD 677,8 milhões para USD 11,8mM, representado apenas 21,0% da dívida total e alcançando níveis próximos do 1T2016.

EXECUÇÃO ORÇAMENTAL

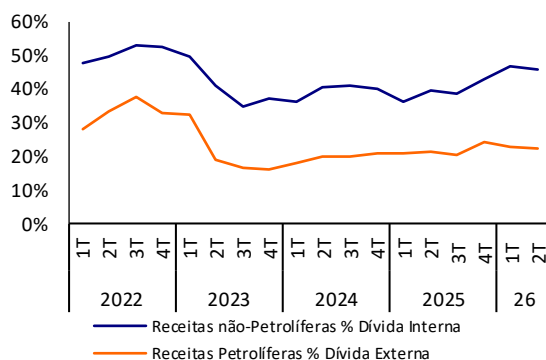
Receitas e Despesas realizadas

AOA Bilhões



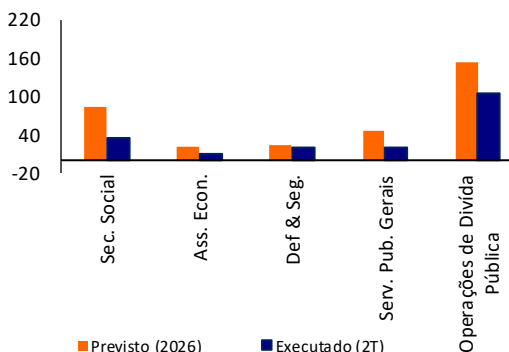
Receitas petrolíferas e não-petrolíferas em função da dívida

Porcentagem da dívida



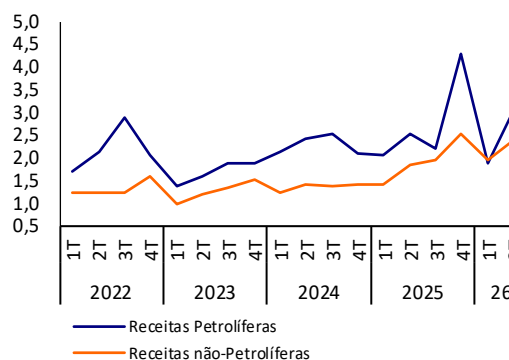
Despesas previstas e executadas por sector

AOA Bilhões



Receitas petrolíferas e não-petrolíferas

AOA Mil Milhões



- A execução orçamental do primeiro semestre de 2026 foi muito mais expansionista do que o previsto no OGE. O saldo global agravou-se de 1,4% do PIB no 1S2025 para -5,1% do PIB no 1S2026, ultrapassando o défice anual projectado no OGE. Da mesma forma, o saldo primário passou de um excedente de 2,2% do PIB para um défice de 1,6%, enquanto o saldo primário não petrolífero se deteriorou de -6,6% para -9,9% do PIB. Para o segundo semestre, a perspectiva deve continuar a ser expansionista, embora talvez em menor grau. De acordo com as nossas estimativas, o rácio da dívida pública situou-se em cerca de 36,6% do PIB no final do 2T2026, abaixo dos 49,2% registados em 2025. Para o final de 2026, as nossas projecções apontam para uma dívida equivalente a 42,2% do PIB.

- O agravamento das contas públicas foi impulsionado pelo crescimento bastante acentuado da despesa corrente, em particular dos subsídios, das despesas com bens e serviços e dos encargos com juros. De acordo com o boletim estatístico das operações do governo, as despesas totais aumentaram 32,4% YoY no 2T, passando de AOA 8,5b para AOA 11,3b. Do lado da receita, estas, cresceram apenas 1,5% YoY, aumentando de AOA 10,3b para AOA 10,4b.

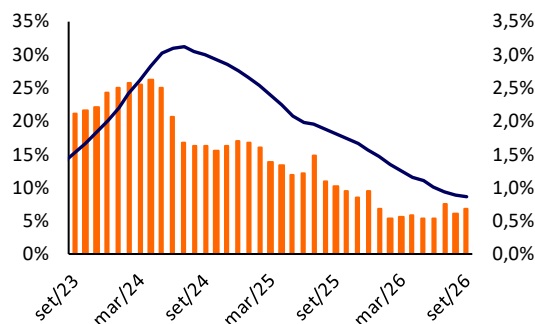
ECONOMIA REAL



INFLAÇÃO

Inflação nacional

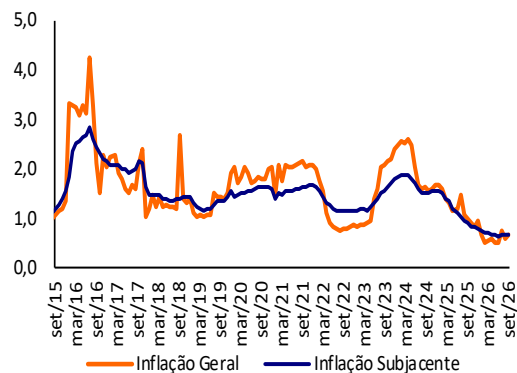
Porcentagem



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

inflação Geral vs Subjacente

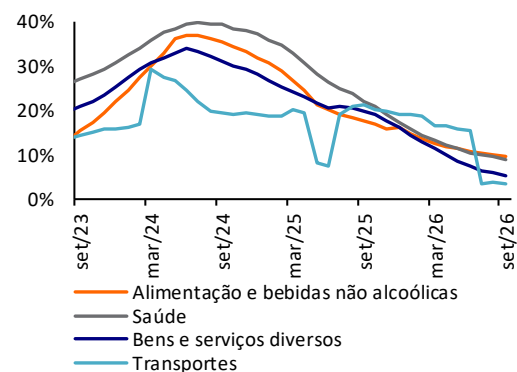
Variação mensal



— Inflação Geral — Inflação Subjacente

Inflação por classes

Variação homóloga



— Alimentação e bebidas não alcoólicas
— Saúde
— Bens e serviços diversos
— Transportes

- A inflação homóloga nacional fixou-se em 8,4% em Setembro, uma desaceleração de 0,4pp face ao mês anterior, prolongando a trajetória de desinflação. Em termos mensais, a inflação geral acelerou de 0,6% para 0,7%, enquanto a inflação subjacente permaneceu relativamente estável, passando de 0,68% para 0,69%, evidenciando a moderação das pressões inflacionistas de base. Face aos últimos 12 meses, o nível de preços subiu mais na “Educação” (+18,5%) e na “Alimentação e Bebidas Não Alcoólicas” (+9,5%). Por outro lado, “Transportes” (+3,3%), “Lazer, recreação e cultura” (+3,4%) e “Hotéis, cafés e restaurantes” (+4,4%) registaram os menores aumentos.
- Para os próximos meses, considerando o padrão histórico de evolução dos preços, antecipamos uma desaceleração da inflação em Outubro, seguida de uma aceleração gradual nos dois meses subsequentes. Este comportamento deverá reflectir, sobretudo, os efeitos sazonais associados à quadra festiva, período em que se tende a observar uma pressão temporária sobre os preços de determinados bens e serviços. É importante referir, entretanto que embora estejamos a prever uma aceleração mensal da inflação em Novembro e Dezembro, este movimento não deverá traduzir-se na inversão da tendência de desinflação.

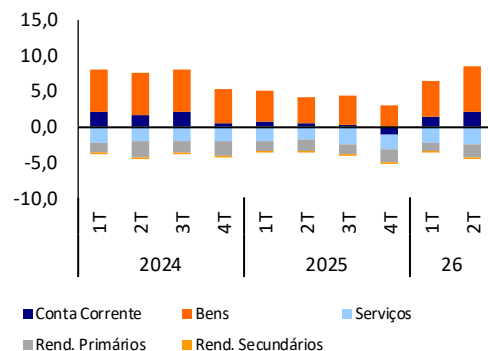
CONTAS EXTERNAS



BALANÇA DE PAGAMENTOS

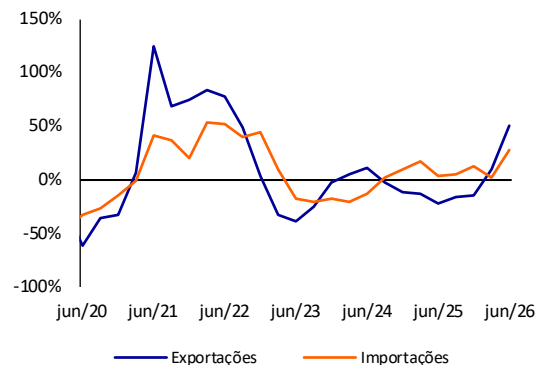
Balança de pagamentos trimestral

USD Mil Milhões



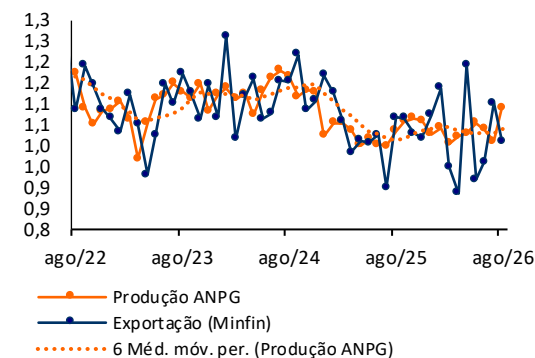
Exportações e Importações

USD Mil Milhões



Produção e exportação de crude

Milhões de barris diários



- **No segundo trimestre, a Conta Corrente registou um superavit de USD 2,1mM, face a USD 399,5 milhões no período homólogo.** O desempenho foi determinado, sobretudo, pelo aumento do excedente da conta de bens, que passou de USD 3,8mM para USD 6,5mM. A melhoria da conta de bens resultou do forte crescimento das exportações, que atingiram USD 10,7mM, mais 49,7% em termos homólogos. As exportações petrolíferas, no valor de USD 10,2mM, representaram a principal componente deste desempenho, beneficiadas pelo aumento do preço do petróleo bruto, de USD 67,9 para USD 100,8 por barril (+48,5% YoY). As exportações de gás registaram igualmente uma evolução positiva, com um crescimento homólogo de 64,2%, suportado pelo aumento simultâneo do volume exportado (+9,4%) e do preço (+50,1% YoY).
- Do lado das importações, as compras de bens também registaram um crescimento significativo de cerca de 28,3% em termos homólogos, fixando-se em USD 4,3mM. Entre as principais categorias de importação, os bens de consumo corrente foram a única categoria a registar um crescimento homólogo, de 67,4%, atingindo USD 2,9mM - suportado pelo aumento significativo da categoria dos combustíveis em mais de 200% fruto das condições estruturais dos mercados internacionais. Em sentido contrário, as importações de bens de consumo intermédio e de bens de capital registaram contracções de 17,1% e 11,0% YoY, respectivamente.
- Para os próximos trimestres, perspectivamos a manutenção do saldo positivo da conta corrente, suportada pela relativa estabilidade das condições estruturais internas e externas: a produção petrolífera deverá manter-se estabilizada em torno dos níveis actuais contribuindo para a preservação da capacidade exportadora; as tensões geopolíticas permanecem elevadas, mantendo a incerteza sobre a evolução dos preços internacionais do Brent e seus derivados.

PRINCIPAIS INDICADORES EXTERNOS

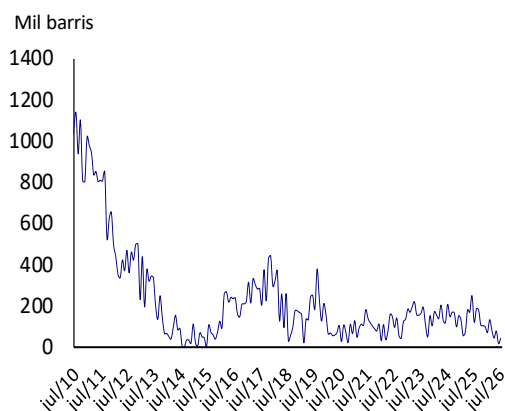
DESCRIÇÃO	2T 2025	1T 2026	2T 2026	QoQ	Yoy
PIB (USD Milhões)	40.998,1	37.293,9	47.576,1	27,6%	16,0%
Exportações de bens e serviços (USD Milhões)	7.237,4	8.713,8	10.805,2	24,0%	49,3%
Importações de bens e serviços (USD Milhões)	5.255,5	6.007,1	6.727,7	12,0%	28,0%
Conta de Serviços (USD Milhões)	(1.848,2)	(2.193,7)	(2.375,1)	8,3%	28,5%
Reservas Internacionais (USD Milhões)	15.657,0	15.432,9	14.938,0	-3,2%	-4,6%
Stock da Dívida Externa Total (USD Milhões)	59.738,2	64.142,3	67.633,3	5,4%	13,2%
Stock da Dívida Externa de Curto Prazo (USD Milhões)	7.270,6	8.269,0	7.514,2	-9,1%	3,3%
Taxa de Câmbio Média (USD/AOA)	912,0	912,1	912,9	0,1%	0,1%
Conta Corrente/PIB (%)	1,0	4,0	4,4	0,4	3,4
Conta de Bens/PIB	9,3	13,1	13,6	0,4	4,2
Conta de Serviços/PIB	(4,5)	(5,9)	(5,0)	0,9	-0,5
Exportação de Bens e Serviços/PIB	17,7	23,4	22,7	-0,7	5,1
Importação de Bens e Serviços/PIB	12,8	16,1	14,1	-1,9	1,3
Conta Capital e Financeira/PIB	(2,7)	(3,3)	(5,3)	-2,0	-2,6
Investimento Directo Estrangeiro (líq)/PIB	1,2	1,2	1,4	0,2	0,2
Stock da Dívida Externa Total / PIB	36,4	42,5	35,5	-7,0	-0,9
Reservas Internacionais / Importações de Bens e Serviços (Meses)	8,9	7,7	6,7	-1,1	-2,3
Reservas Internacionais/ Stock da Dívida Externa Total (%)	26,2	24,3	22,1	26,4	-4,1
Reservas Internacionais/ Stock da Dívida Externa de Curto Prazo(%)	215,3	204,8	198,8	204,4	-16,5

ECONOMIAS AFRICANAS

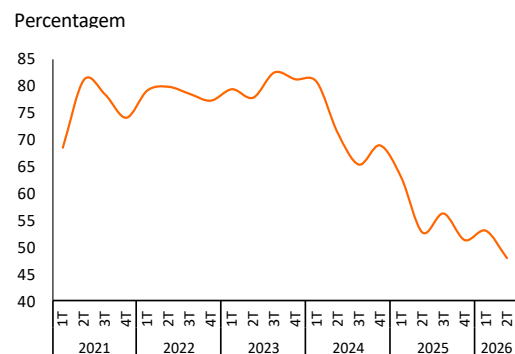


DESTAQUE

Importação de petróleo da Nigéria



Exportações do crude sobre o total



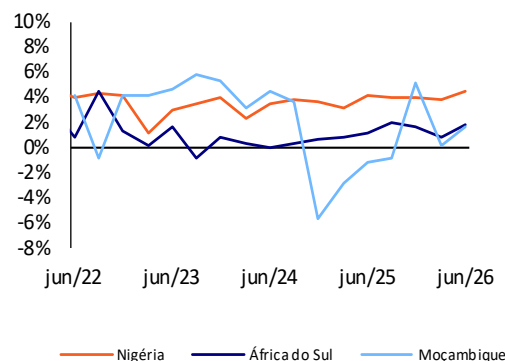
REFINARIA DANGOTE: O IPO PARA O POVO

- O Grupo Dangote colocou à disposição do público 4,1mM de acções da sua refinaria, cerca de 3,3% do capital, com o objectivo de arrecadar aproximadamente ₦2,2b, o equivalente a USD 1,6mM. As acções são disponibilizadas a ₦525 cada, e, em caso de sobreescrição, o emitente pode emitir até 30% de acções adicionais, sujeito a aprovação regulatória. Isso elevaria a participação do público para cerca de 4,3% do capital. A subscrição decorrerá até 13 de Outubro, e a cotação na Nigerian Exchange (NGX) segue-se à aprovação da alocação pela Securities Exchange Commission. O projecto é encabeçado por Aliko Dangote opera desde 2024 e processa actualmente 700 mil barris de petróleo por dia. As receitas da oferta servirão para duplicar a capacidade para 1,4mbd.
- A operação foi baptizada como "O IPO para o Povo", e a escolha do lema reflecte a forma como foi desenhada. A subscrição mínima é de 10 acções, ou seja, ₦5,250, cerca de USD 4 e, além dos canais tradicionais (aplicações móveis, versão web e balcões dos bancos), o processo prevê a participação por USSD (sem necessidade de internet) e por ATM. A abertura de capital ocorre num contexto de transformação estrutural do sector petrolífero nigeriano, historicamente caracterizado pela elevada produção e exportação de petróleo bruto, mas também pela forte dependência da importação de produtos refinados, nomeadamente gasolina, gasóleo e combustível de aviação. A entrada em produção da refinaria e a remoção dos subsídios aos combustíveis coincidem com uma mudança no quadro macroeconómico: inflação a desacelerar (a inflação homóloga fixou-se em 15,4% em Agosto de 2026, abaixo da média de 32,7% registada em 2024); menor dependência do crude (o crude representou 47,8% das exportações totais no segundo trimestre de 2026, um decréscimo considerável face aos 71,7% que representava no 1T 2020). As exportações de outros produtos petrolíferos sobre o total cresceram para 34,1%, perfazendo ₦10,38b.
- O IPO da maior refinaria de África ocorre num contexto de transformação do sector petrolífero nigeriano, caracterizado pelo aumento da capacidade doméstica de refinação, pela redução da dependência de combustíveis importados e pelo crescimento das exportações de produtos refinados. A eventual expansão da capacidade para 1,4mbd poderá consolidar esta tendência, reforçando a criação de valor acrescentado na economia. O sucesso da operação dependerá, contudo, da concretização dos investimentos previstos, da rentabilidade do projecto e da capacidade de atrair uma base diversificada de investidores.

INDICADORES MACROECONÓMICOS

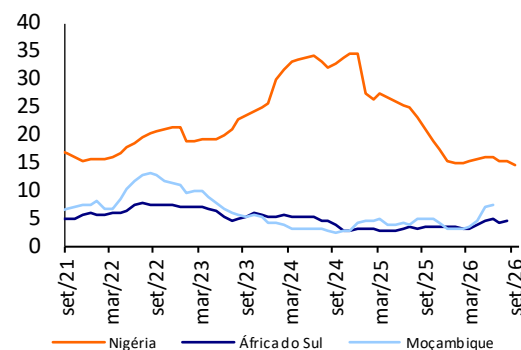
Crescimento homólogo do PIB

Variação homóloga



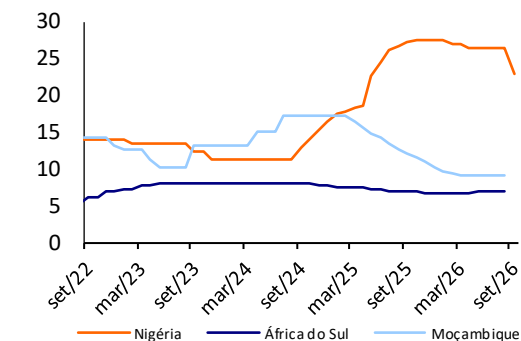
Inflação homóloga

Variação homóloga



Taxa de Juros das economias africanas

Percentagem



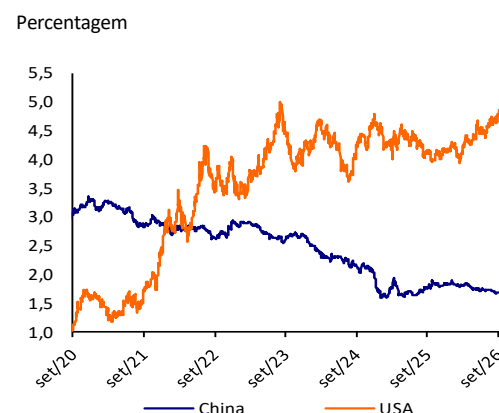
- **As economias africanas analisadas apresentaram uma evolução favorável no segundo trimestre de 2026, marcada pela aceleração generalizada do crescimento económico.** A Nigéria registou uma aceleração do PIB para 4,4% em termos homólogos, face aos 3,9% do trimestre anterior. A África do Sul também apresentou uma recuperação, com o crescimento a atingir 1,9%, após 0,9% no primeiro trimestre. Em Moçambique, a actividade económica acelerou para 1,7%, comparativamente aos 0,1% anteriores, sinalizando uma recuperação gradual após a contracção observada em 2025. **A evolução da inflação e das taxas de juro continua a evidenciar desafios distintos.** Na Nigéria, a inflação desacelerou para 15,4% em Agosto, face aos 21,0% de Setembro de 2025, permitindo ao banco central reduzir a taxa directora para 23,0% em Setembro. Na África do Sul, a inflação situou-se em 4,4% em Agosto, enquanto o Banco de Reserva da África do Sul aumentou a taxa de juro para 7,25% (+0,25pp) em Setembro. Em Moçambique, a inflação atingiu 6,3% em Setembro, permanecendo relativamente moderada, enquanto o Banco Central manteve a taxa MIMO nos 9,25%.
- **O quadro internacional permanece marcado por riscos inflacionistas e condições financeiras restritivas.** As perturbações no abastecimento de combustíveis, associadas ao conflito no Médio Oriente, continuam a pressionar os custos de transporte, produção e alimentação. Simultaneamente, a orientação mais restritiva da política monetária internacional poderá elevar os custos de financiamento externo, pressionar as moedas africanas e agravar o serviço da dívida pública. Este contexto poderá limitar a expansão económica, particularmente nas economias dependentes de importações energéticas, como a África do Sul e Moçambique.

ECONOMIAS GLOBAIS

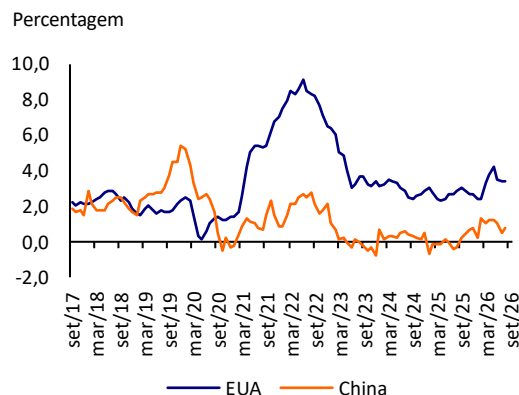


DESTAQUE

Yields das Obrigações a 10 anos



Inflação da China e dos Estados Unidos



Fonte: Bloomberg, Reuters, Financial Times

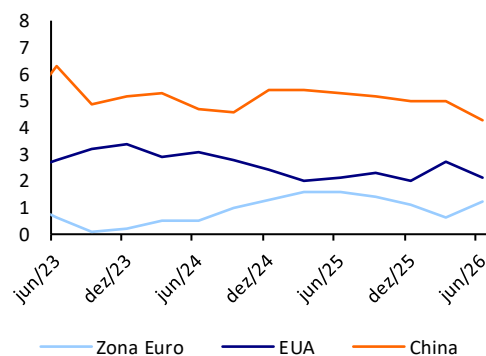
EMIÇÃO DE DÍVIDA EM YUAN ATINGE MÁXIMOS

- A emissão de dívida denominada em yuan nos mercados internacionais atingiu níveis recorde em 2026, reflectindo o aumento da procura por activos chineses e o esforço da China para reforçar a utilização internacional da sua moeda. Segundo o Financial Times, o financiamento offshore em renminbi alcançou cerca de 1b de yuans em 2026, equivalente a aproximadamente USD 149mM. Deste montante, cerca de 786,3mM de yuans corresponderam a obrigações Dim Sum, ou seja, títulos denominados em yuan emitidos fora da China continental, enquanto as obrigações Pandas, emitidas na China por entidades estrangeiras, representaram cerca de CNY 231,6mM.
- Um dos principais factores que explica este crescimento é o nível relativamente baixo das taxas de juro chinesa. De acordo com a Bloomberg, a taxa de juro das obrigações soberanas chinesas a dez anos situa-se em aproximadamente 1,7%, enquanto a taxa dos títulos do Tesouro norte-americano com a mesma maturidade é 4,9%. Esta diferença torna o financiamento em Yuan mais barato para determinados emissores e pode incentivar empresas e instituições internacionais a recorrerem ao mercado chinês para obter financiamento. A procura crescente está também relacionada com o processo de internacionalização do renminbi.
- Apesar do crescimento das emissões, a utilização internacional do yuan continua a ser limitada quando comparada com a dimensão global do dólar. O Financial Times destaca que aproximadamente dois terços dos emissores de obrigações Dim Sum em 2026 são entidades chinesas que procuram financiar operações no exterior. Isto demonstra que, embora o mercado esteja a crescer, uma parte significativa da procura continua ligada a empresas e instituições chinesas. O aumento da emissão de dívida em yuan fora da China representa, portanto, um sinal de maior internacionalização da moeda chinesa e de crescente interesse dos investidores pelos mercados financeiros do país. No entanto, para que o yuan consiga assumir um papel mais relevante no sistema financeiro internacional, será necessário um desenvolvimento mais profundo dos mercados offshore, maior participação de investidores estrangeiros e uma maior abertura do sistema financeiro chinês.

PRINCIPAIS ECONOMIAS: ECONOMIA REAL

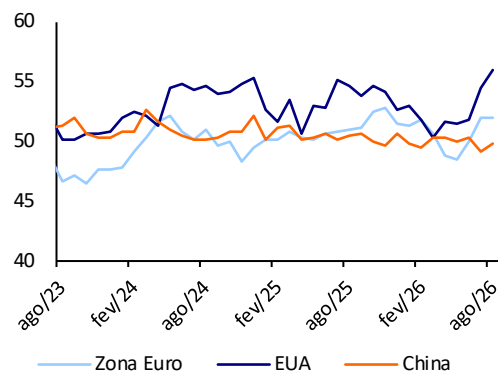
PIB nas principais economias

Percentagem



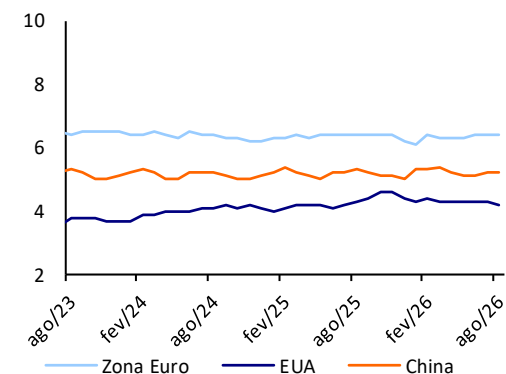
Índices PMI nas principais economias

Índice



Desemprego nas principais economias

Percentagem

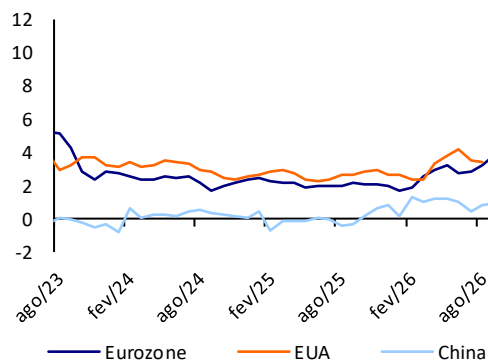


- A economia dos Estados Unidos cresceu 2,2% YoY no 2T de 2026, desacelerando face aos 2,6% registados no trimestre anterior, mas mantendo uma trajectória de expansão. O consumo privado, responsável por cerca de dois terços do PIB, continua a ser um dos principais motores da actividade, crescendo 2,5% YoY, enquanto o investimento privado permanece suportado pela forte procura por tecnologia, infra-estruturas digitais e soluções de inteligência artificial. Os indicadores de alta frequência reforçam esta dinâmica, com o PMI composto a subir para 58,4 em Setembro, sinalizando uma aceleração da actividade empresarial. No mercado de trabalho, a taxa de desemprego manteve-se em 4,2%, contudo, foram criados cerca de 162 mil postos de trabalho, evidenciando uma evolução ainda resiliente do emprego.
- Na Zona Euro, a actividade económica no 2T expandiu 1,2% YoY, beneficiando-se de uma recuperação moderada da procura interna e do investimento, embora o ritmo de expansão permaneça relativamente contido. Os indicadores de actividade apontam para uma melhoria do dinamismo económico, com o PMI composto a atingir 53,1 pontos em Setembro, impulsionado pela recuperação da actividade industrial e pela continuidade da expansão dos serviços.
- A economia chinesa registou um crescimento de 4,3% YoY no 2T de 2026, abaixo dos 5,0% observados no trimestre anterior, reflectindo uma moderação do ritmo de expansão. Em Agosto, contudo, a actividade industrial apresentou sinais de recuperação, com a produção industrial a crescer 5,2% YoY e o PMI industrial a atingir 51,5 pontos, sinalizando uma expansão mais robusta do sector manufactureiro. Apesar da recuperação da indústria, a procura interna permanece fragilizada.

PRINCIPAIS ECONOMIAS: INFLAÇÃO E TAXAS DE JURO

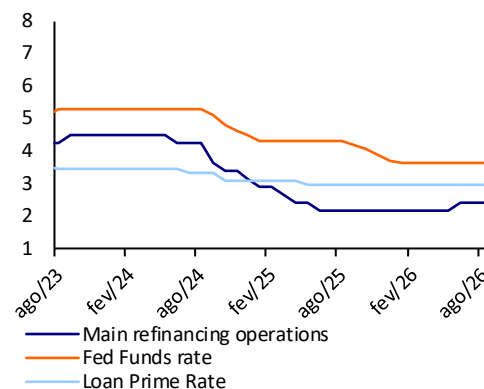
Inflação nas principais economias

Variação homóloga (%)



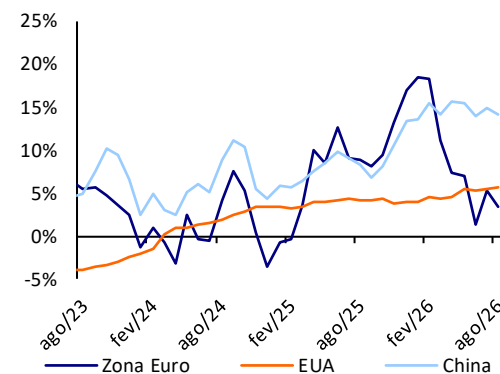
Taxas de juros de referência nas principais economias

Porcentagem



Variação homóloga do M2

Variação homóloga



- **Observa-se de forma geral uma dinâmica de preços bastante distinta entre as três economias em análise. Por um lado, os EUA e a Zona Euro continuam a enfrentar inflação acima dos respectivos objectivos de política monetária, enquanto a China permanece num ambiente de inflação baixa e de procura interna mais fraca.** A inflação nos Estados Unidos manteve-se em 3,4% YoY em Agosto, inalterada face a Julho, enquanto a inflação subjacente desacelerou para 2,4%. Apesar da ligeira moderação do núcleo, a inflação permanece acima do objectivo da Reserva Federal, mantendo-se como um dos principais factores de atenção para a política monetária. Na Zona Euro, a inflação acelerou para 3,3% YoY em Agosto, face aos 2,9% registados em Julho, com um forte contributo das margens de refinação dos combustíveis líquidos, assim como preços das matérias-primas energéticas mais elevados. Na China, a inflação apresentou uma recuperação moderada, com o IPC a crescer 0,8% YoY em Agosto, acima dos 0,5% registados em Julho, reflectindo uma procura doméstica ainda moderada.
- Em resposta a aceleração da inflação e ao seu afastamento do objectivo, os bancos centrais da Zona Euro e dos EUA têm aptado por uma política monetária mais restritiva. O BCE ajustou pela segunda vez as taxas de juro fixando a facilidade permanente de depósito, às operações principais de refinanciamento e à facilidade permanente de cedência de liquidez em 2,50%, 2,65% e 2,90%, respectivamente. De igual modo, o Reserva Federal elevou a taxa de juro em 0,25pp para a faixa de 3,75% a 4% ao ano, após cerca de mais de 3 anos inalterada. Na China, por outro lado, PBoC manteve as principais taxas de juro inalteradas: a taxa de empréstimos de 1 ano permanece em 3% ao ano, enquanto a de 5 anos, referência para financiamentos imobiliários, segue em 3,5% ao ano.

PERSPECTIVAS GLOBAIS

Probabilidade de recessão 20,0%

EUA	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026	4T 2026	1T 2027	2T 2027	3T 2027
PIB Real (yoy)	2,1%	2,3%	2,0%	2,7%	2,2%	1,8%	2,1%	2,1%	2,3%	2,1%
Produção Industrial (yoy)	0,5%	1,7%	1,6%	0,8%	1,5%	1,4%	2,2%	2,2%	1,8%	1,8%
Inflação (yoy)	2,4%	2,9%	2,7%	2,7%	3,9%	3,5%	3,2%	2,2%	2,4%	2,1%
Taxa de Desemprego	4,2%	4,3%	4,5%	4,3%	4,3%	4,1%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%
Conta corrente (%PIB)	-4,4%	-4,1%	-3,7%	-3,0%	-2,9%	-3,4%	-3,3%	-3,4%	-3,3%	-3,3%
Taxa de Juros do Banco Central	4,50%	4,25%	3,75%	3,75%	3,75%	4,00%	4,25%	4,28%	4,25%	4,16%
EUR/USD	1,18	1,17	1,17	1,16	1,14	1,13	1,14	1,14	1,15	1,16

Probabilidade de recessão 15,0%

CHINA	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026	4T 2026	1T 2027	2T 2027	3T 2027
PIB Real (yoy)	5,2%	4,8%	4,5%	5,0%	4,3%	4,5%	4,5%	4,3%	4,5%	4,5%
Produção Industrial (yoy)	6,2%	5,8%	5,0%	5,7%	4,6%	4,9%	4,9%	4,5%	4,5%	4,5%
Inflação (yoy)	0,0%	-0,2%	0,6%	0,8%	1,1%	0,7%	0,9%	1,0%	0,8%	1,0%
Taxa de Desemprego	5,0%	5,2%	5,1%	5,3%	5,1%	5,3%	5,1%	5,0%	5,1%	5,0%
Conta corrente (%PIB)	3,2%	3,4%	3,7%	3,7%	3,9%	3,9%	3,8%	3,8%	4,5%	4,5%
Taxa de Juros do Banco Central	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	2,98%	2,96%	2,95%	2,93%	2,91%
USD/CNY	7,16	7,12	6,99	6,89	6,79	6,71	6,69	6,66	6,64	6,6

Probabilidade de recessão 20,0%

ZONA EURO	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026	4T 2026	1T 2027	2T 2027	3T 2027
PIB Real (yoy)	1,5%	1,4%	1,1%	0,6%	1,2%	1,1%	1,1%	1,4%	1,2%	1,2%
Produção Industrial (yoy)	1,3%	1,5%	1,9%	-1,8%	-0,1%	0,2%	0,4%	1,6%	1,5%	1,8%
Inflação (yoy)	2,0%	2,1%	2,1%	2,1%	3,0%	3,3%	3,6%	3,3%	2,6%	2,3%
Taxa de Desemprego	6,4%	6,3%	6,3%	6,4%	6,4%	6,4%	6,3%	6,3%	6,3%	6,2%
Conta corrente (%PIB)	2,1%	1,8%	1,7%	1,7%	1,7%	1,6%	1,3%	1,4%	1,5%	1,5%
Taxa de Juros do Banco Central	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,25%	2,50%	2,70%	2,70%	2,67%	2,62%
EUR/USD	1,18	1,17	1,17	1,16	1,14	1,13	1,14	1,14	1,15	1,16

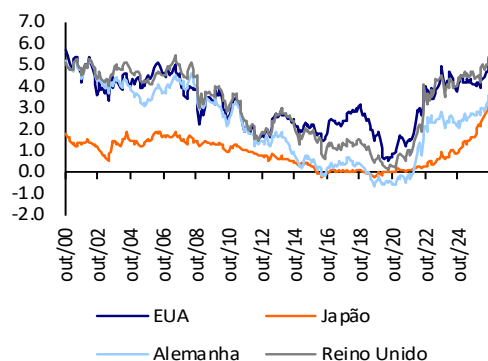
MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS



DESTAQUE

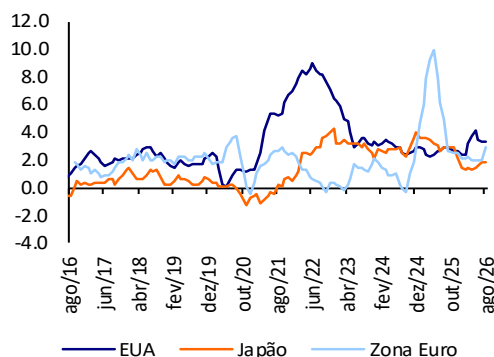
Taxas de juro da dívida soberana

Porcentagem



Taxas de Inflação (YoY)

Porcentagem



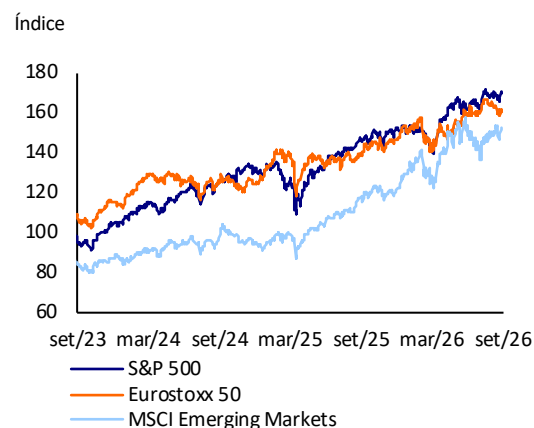
Fontes: Bloomberg;

CRISE ENERGÉTICA PRESSIONA JUROS SOBERANOS

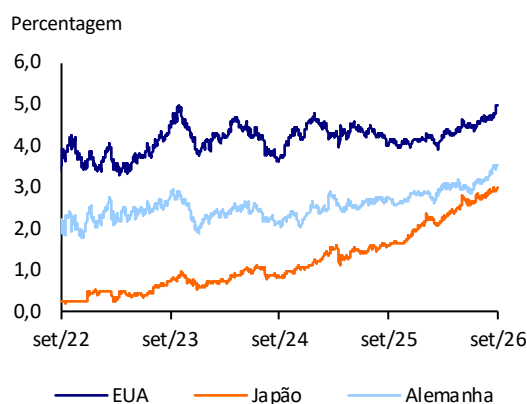
- As taxas de rentabilidade das obrigações soberanas de longo prazo nas principais economias desenvolvidas mantêm-se em níveis historicamente elevados, reflectindo a combinação de pressões inflacionistas, riscos geopolíticos, desequilíbrios orçamentais e alterações nas expectativas relativamente à política monetária.
- Nos Estados Unidos, a yield das obrigações do Tesouro a 10 anos aproxima-se dos 5%, regressando a níveis observados em 2008. No Reino Unido, as taxas também se aproximam dos 5%, enquanto na Alemanha ultrapassam os 3%. No Japão, as taxas soberanas atingem máximos de várias décadas, reflectindo a subida gradual das taxas directoras e a redução das compras de dívida pública pelo Banco do Japão, após um longo período de política monetária extraordinariamente expansionista.
- Um dos principais factores desta subida é o agravamento da crise no Irão, que desencadeou um novo choque energético global. A escalada do conflito e as perturbações no abastecimento de petróleo e gás elevaram os preços da energia, reacendendo as pressões inflacionistas através do aumento dos custos de produção, transporte e distribuição. Este contexto ameaça prolongar a inflação acima das metas dos bancos centrais, apesar da desinflação observada nos anos anteriores. Consequentemente, os investidores passaram a antecipar políticas monetárias mais restritivas durante mais tempo, incluindo a possibilidade de novos aumentos das taxas directoras. Simultaneamente, os elevados défices orçamentais, o crescimento da dívida pública e as maiores necessidades de financiamento dos governos pressionam os prémios de prazo exigidos pelos investidores, contribuindo para o aumento das yields soberanas.
- O principal risco reside na persistência de taxas de juro elevadas, mesmo perante uma eventual desaceleração económica, agravando os custos de refinanciamento da dívida pública e restringindo o investimento. Para economias emergentes, como Angola, este ambiente poderá aumentar os custos de financiamento externo, pressionar os prémios de risco soberano e limitar o acesso aos mercados internacionais de capitais.

ACÇÕES E DÍVIDA

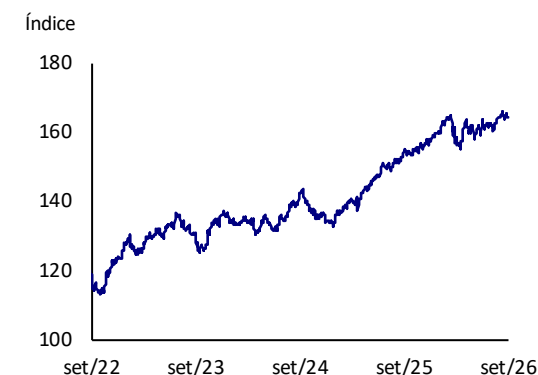
Principais índices bolsistas



Yields de dívida soberana a 10 anos



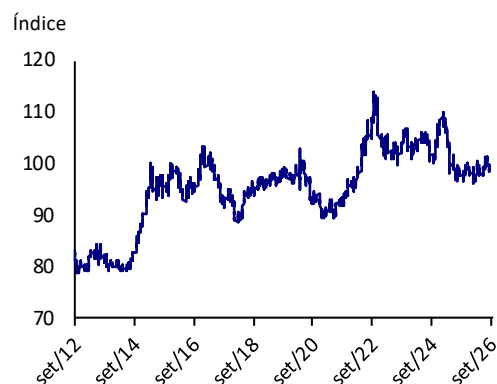
Índice de Obrigações de economias emergentes



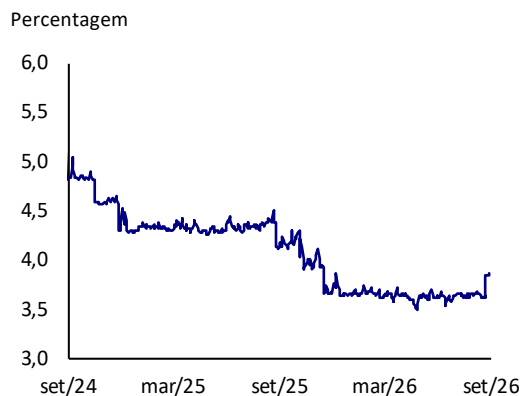
- Os índices bolsistas continuaram a apresentar um desempenho positivo ao longo do ano, apesar do período de incerteza e das tensões financeiras observadas. De acordo com nossos cálculos, o S&P 500 registou um crescimento de cerca de 8,8% no 3T2025, o que conta para ganhos acumulados totais na ordem dos 13,6%. O Eurostoxx 50 cresceu 8,8% YTD, enquanto o índice MSCI Emerging Markets teve até ao momento o maior ganho acumulado, +24,4% YTD.
- As yields das obrigações soberanas a 10 anos dos EUA, Alemanha e Japão continuam a registar subidas significativas, reflectindo preocupações com a inflação, o aumento das necessidades de financiamento dos governos e a expectativa de políticas monetárias ainda relativamente restritivas. Nos EUA, a Obrigação a 10 anos ultrapassou os 5,0%, reflectindo, entre outros factores, preocupações com a inflação e a trajetória das taxas da Reserva Federal. Na Alemanha, a yield da OT 10 anos situava-se, até ao momento da análise, em aproximadamente 3,60% acima dos cerca de 2,76% registados no final de 2025. No Japão, a yield a 10 anos atingiu 3,1%, um máximo de cerca de 30 anos. A subida reflecte sobretudo a política monetária do Banco do Japão e o aumento das expectativas de inflação e de financiamento público.

CAMBIAL E MONETÁRIO

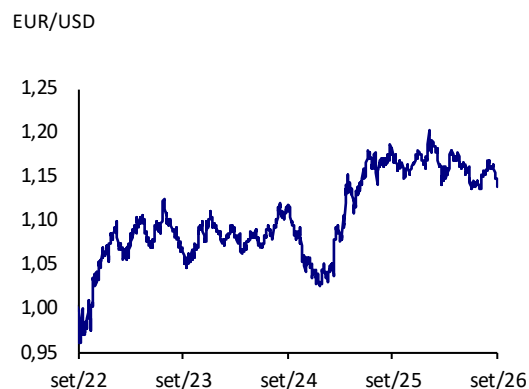
Índice do Dólar



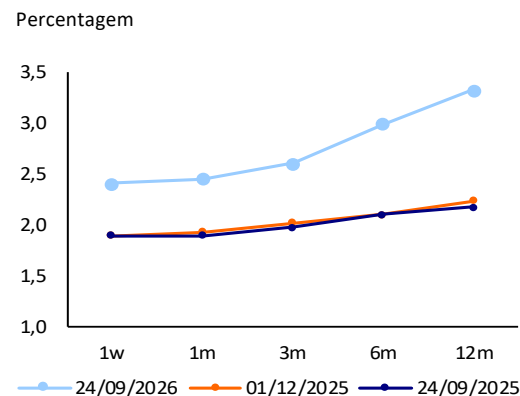
SOFR O/N



Taxa de câmbio do Euro/USD



Euribor



- O dólar mantém uma tendência de valorização no curto prazo, com o DXY próximo de máximos de vários meses e o EUR/USD em torno de 1,13, sustentado pela subida das yields dos títulos do Tesouro norte-americano e pelas expectativas de uma política monetária restritiva por mais tempo. As eleições intercalares de Novembro constituem um factor adicional de incerteza, uma vez que uma eventual alteração na composição do Congresso poderá condicionar a agenda orçamental da administração Trump. O impacto sobre o dólar dependerá sobretudo das implicações para o crescimento, inflação e diferenciais de taxas de juro, podendo gerar maior volatilidade cambial no período eleitoral.
- O SOFR O/N situa-se em torno de 3,87%, reflectindo a persistência de condições monetárias restritivas. A subida das yields e a revisão em baixa das expectativas de cortes de juros continuam a sustentar os custos de financiamento de curto prazo. A Euribor mantém uma trajectória ascendente, com as taxas a 3, 6 e 12 meses em cerca de 2,61%, 3,01% e 3,31%, respectivamente. Esta evolução reflecte a reavaliação das expectativas para a política monetária do BCE, perante os riscos inflacionistas associados aos preços da energia.

PERSPECTIVA DOS MERCADOS

MERCADO CAMBIAL	set/25	dez/25	mar/26	jun/26	set/26	YTD	YOY	QOQ	4T 2026	1T 2027	2T 2027	dez/28	dez/29	dez/29
EUR/USD	1,17	1,17	1,16	1,14	1,13	-3,2%	-3,4%	-0,8%	1,14	1,14	1,15	1,16	1,16	1,19
GBP/USD	1,34	1,34	1,35	1,33	1,33	-1,0%	-1,3%	0,0%	1,33	1,32	1,33	1,34	1,33	1,34
USD/JPY	147,90	156,70	160,00	162,55	157,41	0,5%	6,4%	-3,2%	156,00	155,00	153,00	152,00	145,00	141,00
Dólar Index (DXY)	97,78	98,32	98,70	101,19	101,45	3,2%	3,8%	0,3%	101,00	100,20	99,40	98,40	98,30	98,30

MERCADO MONETÁRIO	set/25	dez/25	mar/26	jun/26	Sep-26	YTD	YOY	QOQ	Q4 26	Q1 27	Q2 27	Q3 27	Q4 27	Q1 28
Euribor 3M	2,0%	2,0%	2,2%	2,3%	2,6%	28,9%	29,4%	13,4%	274,0%	2,8%	2,7%	2,6%	2,5%	2,4%
SOFR 3M	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	4,0%	10,1%	9,6%	8,2%	4,1%	4,2%	4,1%	4,0%	4,0%	3,8%
FED rate upper limit	4,3%	3,8%	3,8%	3,8%	4,0%	6,7%	-5,9%	6,7%	4,3%	4,3%	4,3%	4,2%	4,1%	3,9%
FED rate lower limit	4,0%	3,5%	3,5%	3,5%	3,8%	7,1%	-6,3%	7,1%	4,0%	4,0%	4,0%	3,9%	3,8%	3,6%
ECB - Main refinancing rate	2,2%	2,2%	2,2%	2,4%	2,7%	23,3%	23,3%	10,4%	2,8%	2,8%	2,8%	2,7%	2,6%	2,5%
ECB - Deposite rate	2,0%	2,0%	2,0%	2,3%	2,5%	25,0%	25,0%	11,1%	2,7%	2,7%	2,7%	2,6%	2,5%	2,4%
BOE rate	4,0%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	0,0%	-6,3%	0,0%	3,9%	4,0%	3,9%	3,8%	3,7%	3,5%

DÍVIDA SOBERANA	set/25	dez/25	mar/26	jun/26	Sep-26	YTD	YOY	QOQ	Q4 26	Q1 27	Q2 27	Q3 27	Q4 27	Q1 28
USA 10-Year	4,2%	4,8%	4,9%	4,5%	5,3%	9,4%	26,7%	17,9%	4,9%	4,8%	4,7%	4,7%	4,6%	4,5%
Germany 10-Year	2,7%	2,9%	3,1%	2,9%	3,5%	20,9%	28,0%	21,4%	3,4%	3,3%	3,3%	3,2%	3,1%	3,1%
Japan 10-Year	1,8%	2,2%	2,5%	2,7%	3,0%	34,5%	68,4%	12,2%	3,0%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
UK 10-Year	4,7%	4,5%	5,0%	4,8%	5,4%	20,4%	15,4%	13,9%	5,1%	5,0%	4,8%	4,7%	4,6%	4,4%
China 10-Year	1,9%	1,8%	1,7%	1,7%	1,7%	-9,3%	-11,2%	-4,3%	1,8%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%

COMMODITIES	set/25	dez/25	mar/26	jun/26	Sep-26	YTD	YOY	QOQ	Q4 26	Q1 27	Q2 27	Q3 27	dez/28	dez/29
Brent	67,0	65,7	112,3	72,9	95,0	11,0%	14,1%	-35,1%	103,0	97,1	92,7	88,6	79,9	74,6
WTI	62,4	60,8	100,7	69,5	95,4	14,3%	14,3%	-31,0%	93,5	89,9	86,3	82,6	74,6	69,4
Gás Natural	93,7	104,9	109,5	104,2	238,1	-0,7%	12,4%	-4,8%	218,9	198,9	155,6	150,0	102,9	81,4
Ouro	3.859	5.065	4.571	4.008	4.096	-20,9%	21,9%	-12,3%	40.167	4.215	4.267	4.323	4.522	4.785

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 .