

RELATÓRIO DE CONJUNTURA 4T2025



ÍNDICE

1 MERCADOS FINANCEIROS

Mercado cambial
Mercado monetário
Mercado primário de títulos
Mercado secundário de títulos
Mercado de crédito

2 FINANÇAS PÚBLICAS

Dívida pública
Execução orçamental

3 ECONOMIA REAL

Destaque: Será a Inflação o único motivo do corte dos juros?
Contas nacionais
Índice Geral de Preços

4 CONTAS EXTERNAS

Balança de pagamentos
Principais indicadores externos

5 ECONOMIAS AFRICANAS

Destaque: Entre juros e sacrifícios: peso sufocante da dívida
Indicadores macroeconómicos

6 ECONOMIA GLOBAL

Destaque: Tecnologia de ponta...uma nova corrida industrial
Principais economias globais
Perspectivas globais

7 MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS

Destaque: Mercado de cobalto em destaque mais uma vez
Acções e Dívida
Mercado monetário e cambial



EDITORIAL

DEPOIS DO BFA, O MERCADO PARECE PRONTO PARA MAIS

A bem sucedida Oferta Pública de Venda (OPV) do Banco Fomento de Angola (BFA) revelou um novo patamar de maturidade do mercado de capitais nacional e trouxe sinais inequívocos de forte apetite por activos domésticos. A operação disponibilizou 4 462 500 acções, correspondentes a 29,75% do capital social, detidas pela Unitel (15%) e pelo BPI (14,75%), com preço final de AOA 49 500 por acção, gerando um encaixe global de AOA 220,9 mil Milhões (mM). A procura superou em mais de cinco vezes a oferta, atingindo uma taxa de cobertura de 506,4%, e permitiu a entrada de 8 488 novos accionistas na estrutura do banco. Admitido à negociação na BODIVA a 30 de Setembro de 2025, o BFA protagonizou a maior operação de sempre no mercado angolano.

Segundo nossos cálculos, nos primeiros 3 dias de negociação, as acções valorizaram cerca de 95%, reflectindo tanto o desfasamento entre oferta e procura como a percepção positiva sobre a solidez do banco. Importa salientar que as acções de outras instituições já cotadas em bolsa também valorizaram significativamente nos dias iniciais de admissão à BODIVA. Esse comportamento colectivo reforça a ideia de que o investidor angolano está activo, atento e disposto a diversificar a sua carteira, procurando oportunidades reais de valorização de capital em bolsa. O desempenho da OPV do BFA e a reacção generalizada do mercado lançam um sinal claro: há espaço e apetite para mais empresas. As que já se encontram financeiramente sólidas e com boa governação devem ver na bolsa uma via natural de expansão e diversificação de financiamento. Por outro lado, as que ainda não estão prontas devem encarar este momento como um incentivo para estruturar-se e preparar-se, de modo a aproveitar o ambiente favorável que se está a consolidar.

A OPV do BFA não é apenas um caso isolado de sucesso, mas sim um marco que redefine expectativas, estabelece novos referenciais de valorização e liquidez e confirma que o mercado de capitais angolano está realmente a entrar numa fase de confiança, profundidade e atractividade crescente.

CRONOLOGIA

Abril

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

Maio

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

Junho

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

Julho

- ANPG, Total Energies e parceiros do bloco 17/06 anunciam início de produção do projecto Begónia e do projecto CLOV fase 3;
- Azule Energy anuncia descoberta de gás, no poço de exploração Gajajeira 01 localizado no offshore da Bacia do Baixo Congo,;
- Ajuste no preço do gasóleo em 33%, no âmbito da estratégia de remoção gradual dos subsídios aos combustíveis.

Agosto

- Angola recupera garantias de USD 200 milhões do JP Morgan após recuperação das yields das obrigações;
- A agência de notação financeira S&P manteve a classificação de risco de Angola em B-;
- Produção petrolífera atinge menor volume dos últimos dois anos, cerca de 0,99 milhões de barris diários

Setembro

- FMI revê em baixa a sua previsão de crescimento da economia angolana, situando-a agora em 2,1%;
- Banco de Fomento Angola lançou a sua Oferta Pública de Venda de 29,75% do seu capital,

AGENDA

Outubro

13 e 18: Reunião Anual de Banco Mundial;

23 a 24: Conselho Europeu;

28 a 29: Reunião do FED;

Novembro

03 a 04: Africa Financial Summit;

16 e 17: Reunião da FED;

Dezembro

04: Reunião do Banco Central Europeu;

15: Relatório Mensal da OPEP.

DESTAQUES

Angola

- Será a inflação o único motivo do corte dos juros;
- Monetário tem registado elevada actividade, com intensa troca de liquidez entre bancos e forte presença do BNA;
- A curva de rendimentos do mercado secundário registou um ligeiro deslocamento entre Junho e Setembro de 2025;
- Dívida pública angolana avaliada em dólares fixou-se nos USD 64,1mM, menos USD 0,7mM face ao trimestre imediatamente anterior;
- Economia angolana registou um crescimento modesto de 1,1% yoy no 2T;
- Balança corrente registou um superávit de USD 294,4 milhões, o que representa uma redução de 45,4% em relação ao trimestre anterior.

Internacional

- Entre juros e sacrifícios: peso sufocante da dívida;
- Bom desempenho das economias africanas marca o segundo trimestre do ano;
- Tecnologia de ponta...uma nova corrida industrial;
- Economias globais seguem firmes e resilientes em meio a tensões, conflitos e nova era de alianças;
- Mercado de cobalto em destaque mais uma vez
- Rentabilidades das obrigações soberanas permanecem em território relativamente estável.

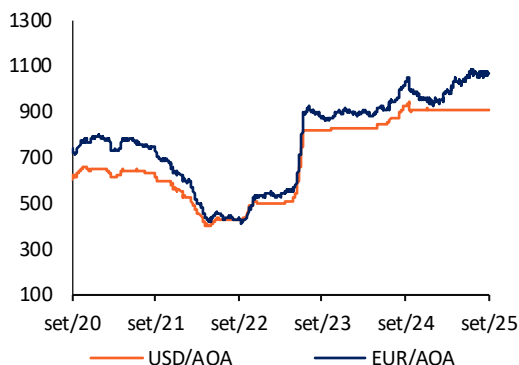
MERCADOS FINANCEIROS



MERCADO CAMBIAL

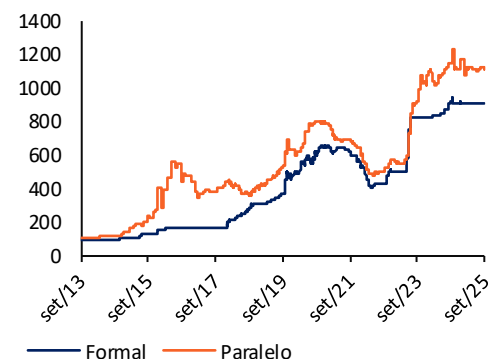
Câmbio do Kwanza face ao Dólar e Euro

USD/AOA; EUR/AOA



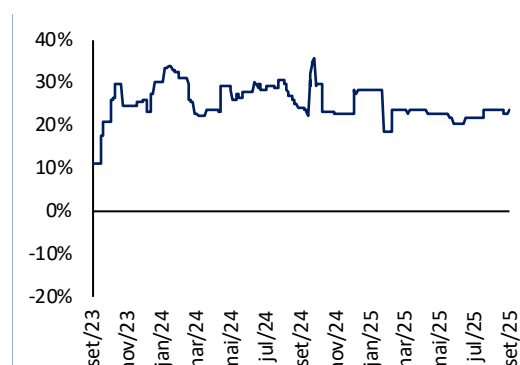
Câmbio USD/AOA no mercado oficial e paralelo

USD/AOA



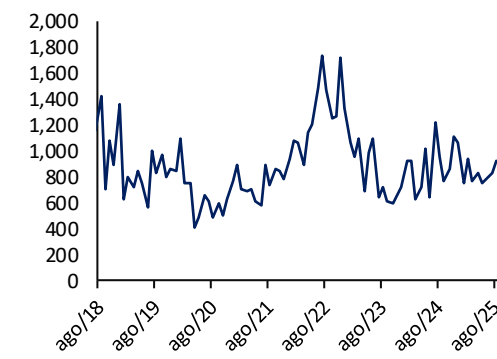
Intervalo entre câmbio USD/AOA oficial e paralelo

Porcentagem



Vendas mensais de divisas aos bancos*

USD Milhões

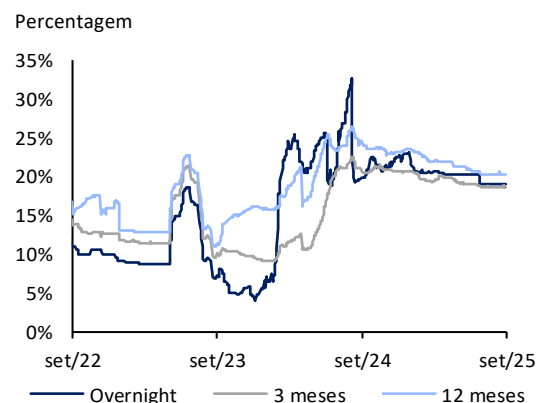


- Apesar de o Kwanza ter-se mantido inalterado desde o final do ano passado, negociando em torno dos 912 por Dólar, sentimos que essa estabilidade é frágil. A diferença entre o mercado formal e o paralelo, que chegou a rondar os 30,0% no início do ano, recuou para cerca de 24,0%. As nossas estimativas indicam uma quebra de cerca de 6,9% yoy na oferta de divisas nos primeiros 10 meses do ano. Os dados de procura média diária no BMATCH revelam níveis de procura ainda muito altos, o que não alivia pressão. Contudo, quando observamos as importações - uma boa proxy para a procura efectiva de moeda estrangeira - constatamos um crescimento de 12,0% yoy no primeiro semestre, sinal de que a procura realmente não diminuiu.

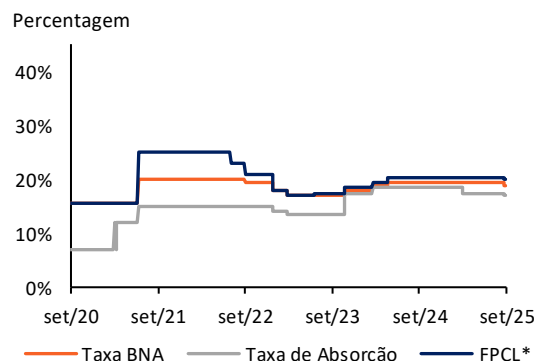
- Temos notado que o *backlog* do sistema continua bastante alto, em torno dos 1,8mM. Este conjunto de factores reforça a percepção de que a taxa de câmbio está sob pressão para depreciar, sobretudo se considerarmos que tanto a produção petrolífera como o preço do crude estão abaixo das previsões inscritas no OGE 2025. Isso traduz-se em menores receitas fiscais petrolíferas, que continuam a representar uma parte muitíssimo relevante no total das receitas orçamentadas.

MERCADO MONETÁRIO

Taxas Luibor nos vários prazos



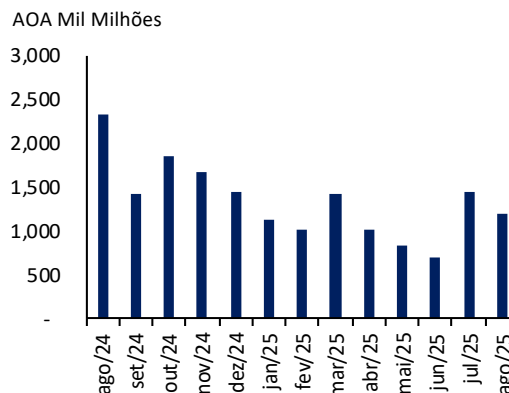
Principais taxas de política monetária



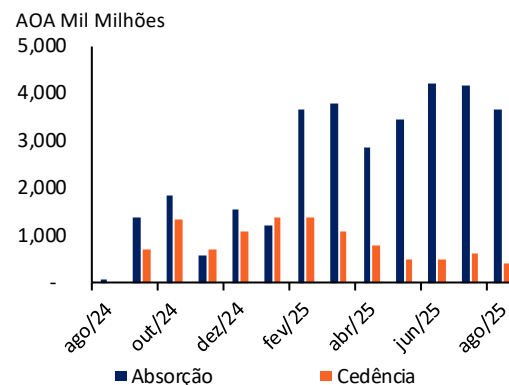
Facilidade permanente de cedência de liquidez*

Fontes: BNA, Cálculos BFA

Operações de permuta de liquidez



Operações de mercado aberto



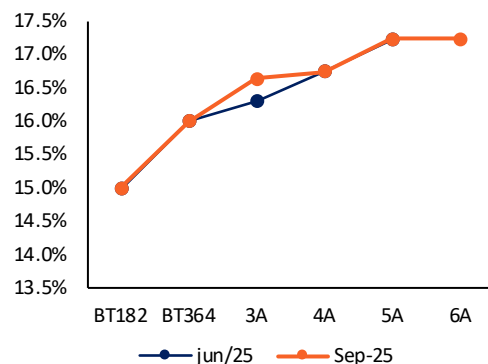
■ O mercado monetário tem registado elevada actividade, com intensa troca de liquidez entre bancos e forte presença do BNA. No mercado monetário interbancário (MMI), as operações de permuta de liquidez atingiram o pico do ano em Julho e mantiveram-se acima de AOA 1,0 bilião (b) em Agosto. Em paralelo, a política monetária tem sido marcada por actuação activa do BNA no sentido de gerir o excesso de liquidez do sistema, recorrendo sobretudo às operações de mercado aberto (OMAs) e à Facilidade de Absorção de Liquidez (FAL). As OMAs alcançaram o máximo do ano em Junho, com AOA 4,2b, e têm rondado em média nos AOA 3,4b. Já as FAL atingiram cerca de AOA 3,0b em Agosto.

■ Este aumento nos volumes de operações, aliado a uma condução mais flexível da política monetária, tem contribuído para um ambiente de maior liquidez no sistema. Como reflexo, as taxas de juro interbancárias têm reduzido: desde o início do ano, a Luibor overnight já acumulou uma redução de 371 pontos base (pb), acompanhada pela descida das demais maturidades. Esta evolução sinaliza que o custo de crédito está a tornar-se mais acessível, reforçando a transmissão da política monetária para a economia real.

MERCADO PRIMÁRIO DE TÍTULOS

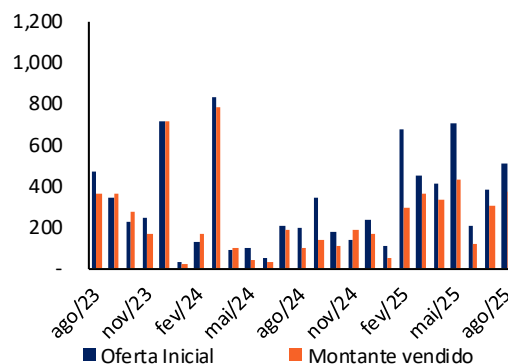
Curva de yields do Kwanza

Percentagem



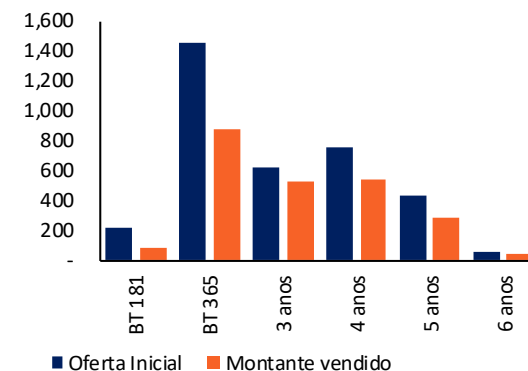
Colocações de dívida por mês

Percentagem



Colocações de dívida por prazo em 2025

Percentagem

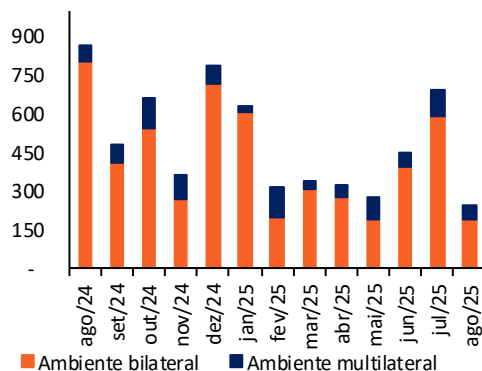


- Até ao momento, o Tesouro Nacional já emitiu cerca de AOA 2,3b em títulos no mercado primário doméstico este ano, o que representa aproximadamente 54,0% do montante previsto no PAE 2025 para dívida titulada. Desse total, cerca de 41,0% correspondem a emissões de curto prazo (BTs), enquanto os restantes 59,0% referem-se a OTs. Termos de volume, os BTs de 364 dias têm sido os mais procurados, com colocações acumuladas em torno de AOA 870mM, destacando-se dos demais instrumentos. Em relação as OTNRs, o prazo a 4 anos destaca-se com maiores emissões, com cerca de AOA 537mM.
- A curva de yields do Kwanza no mercado primário permanece quase inalterada face a Junho. A única alteração relevante concentra-se na maturidade de 3 anos, cuja taxa subiu de 16,30% para 16,65% - um aumento de 35 pontos base. Nas demais maturidades a diferença entre as duas observações é marginal, pelo que a curva mantém a sua inclinação. Esta estabilidade sugere que, no mercado primário, não houve uma reavaliação generalizada do risco soberano, apesar de a oferta de títulos ter superado a procura.

MERCADO SECUNDÁRIO DE TÍTULOS

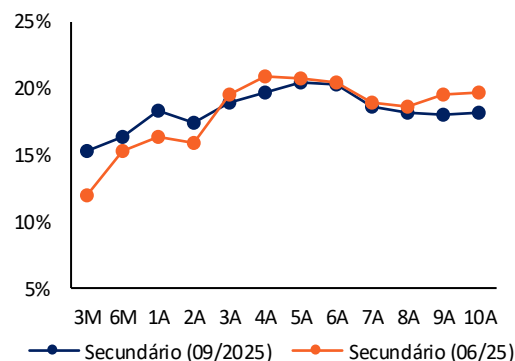
Transacções por ambiente de negociação

AOA Mil Milhões



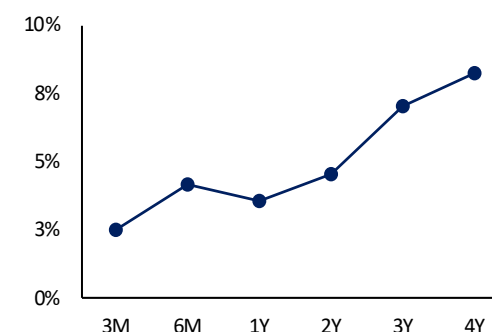
Curva de yields do Kwanza

Percentagem



Curva de yields OT-TX

Percentagem

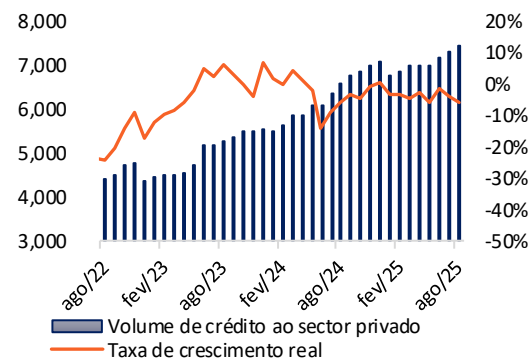


- **As negociações nos mercados BODIVA caíram bastante no mês de Agosto, após terem atingido o pico do ano em Julho.** Em Agosto o volume de transacções foi de AOA 247mM, bastante abaixo dos AOA 694,4mM registados em Julho, e também representa mínimos de Maio do ano passado. Em termos globais, desde o início do ano o mercado já transaccionou cerca de AOA 3,6b e se comparado ao mesmo período do ano anterior, houve uma quebra de 12,0%. Com o IPO do BFA, esperamos que o volume de negociações no mercado secundário cresça bastante nos próximos meses.
- **A curva de rendimentos do mercado secundário registou um ligeiro deslocamento entre Junho e Setembro de 2025.** Observa-se que, nas maturidades curtas (até 1 ano), as taxas subiram em média 216pb, reflectindo uma maior exigência de prémio de risco por parte dos investidores no curto prazo. Nas maturidades médias (2 a 5 anos), a curva manteve-se praticamente estável, com as taxas a oscilarem em torno de 19,1%. Já nas maturidades longas (acima de 6 anos), as taxas recuaram ligeiramente face ao trimestre anterior, sinalizando que as expectativas de risco de longo prazo não se deterioraram, apesar do contexto de pressões cambiais e fiscais. No geral, a curva manteve uma inclinação positiva, mas menos acentuada que em Junho, indicando alguma normalização no custo de financiamento soberano.

MERCADO DE CRÉDITO

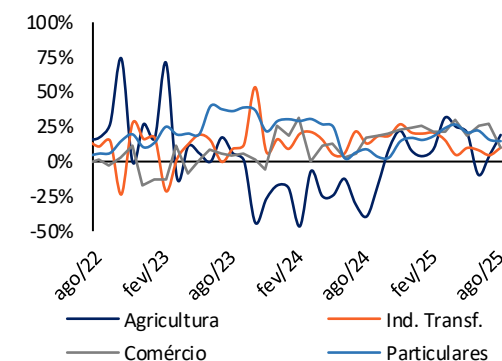
Volume de crédito e evolução

AOA Mil Milhões; variação homóloga real



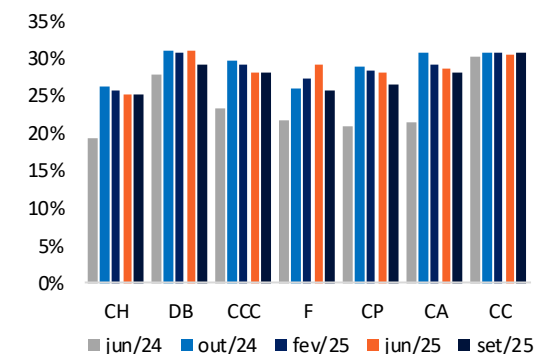
Evolução do crédito por sectores

Variação homóloga



Taxas de juros por tipo de crédito*

Porcentagem



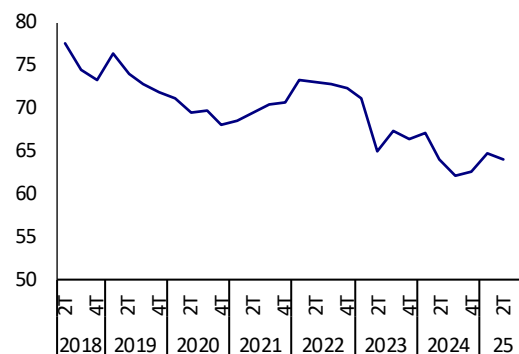
- Em Agosto, o volume de crédito ao sector privado em moeda nacional fixou-se em cerca de AOA 7,5b, o que corresponde a um crescimento nominal de 22,5% yoy, equivalente a aproximadamente AOA 0,1b adicionais. O crédito ao sector público expandiu-se de forma ligeiramente mais acentuada, crescendo 27,5% yoy e atingindo AOA 1,1b. Na análise por sectores, destacaram-se aumentos expressivos no crédito à Indústria Extractiva (+40,9% yoy), Transportes (+25,1% yoy) e Agricultura (+19,7% yoy). Em contrapartida, registaram-se quedas significativas no financiamento às Actividades Imobiliárias (-75,4% yoy), Outros Serviços (-40,4% yoy) e Hotelaria (-3,7% yoy).
- Em Setembro, a taxa de juro média do crédito à economia registou uma ligeira descida face a Junho, situando-se em 27,68% (-1,0pb). A análise dos preçários dos bancos mostra que a maior correcção ocorreu no crédito ao Investimento, cuja taxa caiu 3,68pb para 25,7%, seguida do crédito ao Consumo, que recuou 1,58pb para 26,5%. No mesmo período, as taxas Luibor (utilizadas como indexante) diminuíram em média 34pb, reflectindo a flexibilização da política monetária do banco central. Contudo, a redução global de apenas 1,0pb nas taxas de juro num contexto de queda nas Luibor sugere uma revisão em alta dos spreads bancários, o que sinaliza maior percepção de risco por parte dos bancos, em linha com a tendência de desaceleração da actividade económica.

FINANÇAS PÚBLICAS

DÍVIDA PÚBLICA

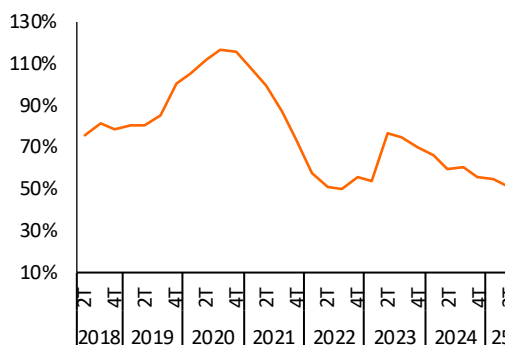
Dívida pública total

USD Mil Milhões



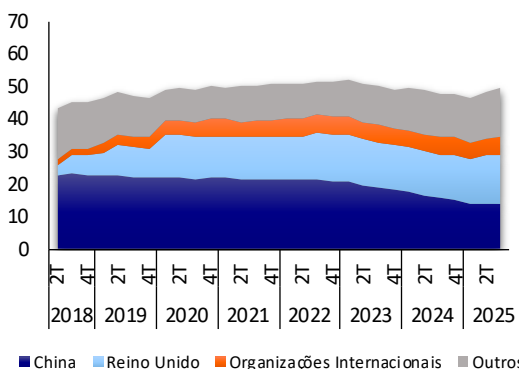
Dívida pública em percentagem do PIB

Percentagem do PIB



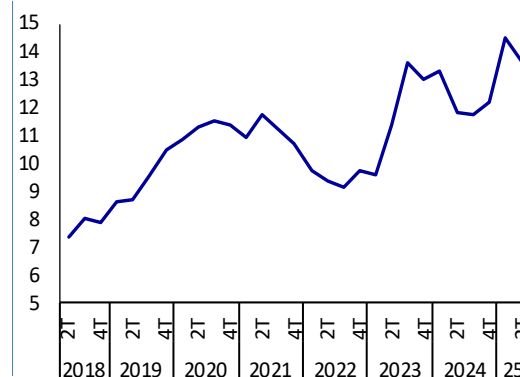
Dívida pública externa por tipo de credor

USD Mil Milhões



Dívida doméstica titulada

AOA Biliões

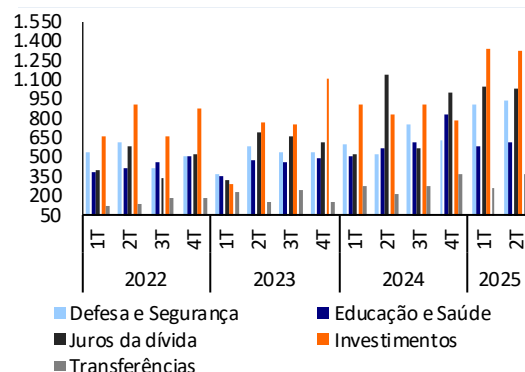


- No segundo trimestre, a dívida pública angolana avaliada em dólares fixou-se nos USD 64,1mM, menos USD 0,7mM face ao trimestre imediatamente anterior. Apesar de ligeiros aumentos em determinados períodos, a trajetória da dívida é de declínio.
- De acordo com os nossos cálculos com base nos dados do MinFin, a dívida em percentagem do PIB decresceu pelo terceiro trimestre consecutivo, representando agora 50,8% do PIB. Entretanto, voltamos a reforçar que, apesar da trajetória de declínio da dívida, a redução do seu peso em relação ao PIB foi influenciada pela nova metodologia de cálculo do PIB, que passou a considerar 2015 como ano base, resultando num PIB ligeiramente superior.
- No 2T2025, o stock de dívida externa fixou-se em USD 49,6mM, um aumento de USD 0,9mM face ao primeiro trimestre. Em termos de perfil e estrutura, a dívida junto de entidades chinesas (apesar de ainda representar mais de 20% do total), continua a decrescer, fixando-se nos USD 13,8mM. A dívida nos mercados de Londres (composta essencialmente por Eurobonds e o outros instrumentos) voltou a crescer e fixou-se nos USD 15,4mM consolidando-se como a principal fonte de financiamento externo, representando 31,0% do total.

EXECUÇÃO ORÇAMENTAL

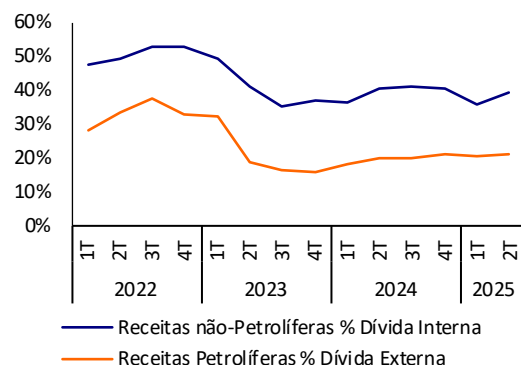
Despesa fiscal por sector

AOA Mil Milhões



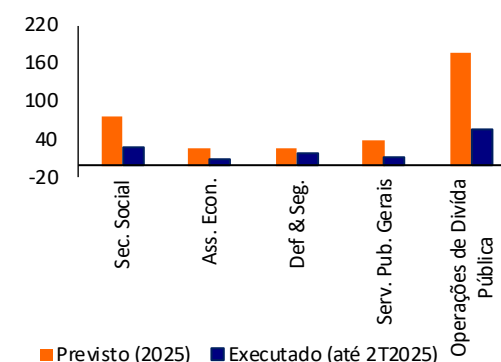
Receitas petrolíferas e não-petrolíferas em função da dívida

Porcentagem da dívida



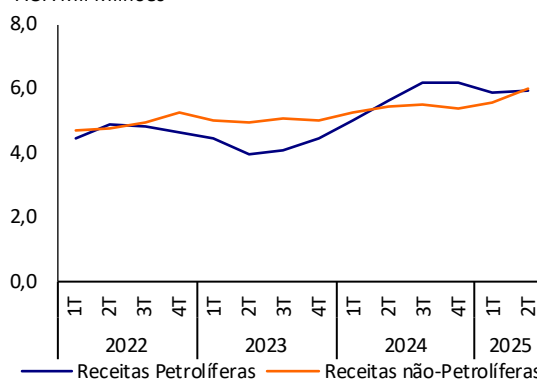
Despesas previstas e executadas por sector

AOA Bilhões



Receitas petrolíferas e não-petrolíferas

AOA Mil Milhões



- A materialização do OGE em 2025 poderá ser bastante desafiante estando condicionada tanto pela actual conjuntura económica como pelo contexto externo.** Do lado das receitas, estas cresceram cerca de 8,7% yoy no segundo trimestre, impulsionadas sobretudo por um aumento, na ordem dos 5,0% yoy, dos impostos ligados ao sector petrolífero, que representam 57,6% das receitas correntes e 42,5% do total das receitas. As receitas de capital, que correspondem a 26,3% do total, registaram uma diminuição face ao mesmo trimestre do ano anterior, fixando-se em AOA 1,6B. Já as receitas provenientes das alienações, que haviam atingido uma média de AOA 2,4B nos últimos trimestres, recuaram igualmente para AOA 1,6B. Apesar de se ter verificado uma redução de aproximadamente AOA 4,6 milhões, as despesas com juros da dívida voltaram a situar-se em torno dos AOA 1,0B neste trimestre.
- O saldo global voltou a ser negativo no trimestre em análise e poderá manter-se nessa trajectória ao longo de todo o ano.** Perspectivamos a continuação de saldos orçamentais negativos, sobretudo devido às restrições no acesso ao financiamento externo e à quebra tanto na produção petrolífera como nos preços do ouro negro, factores que comprometem a arrecadação de receitas.

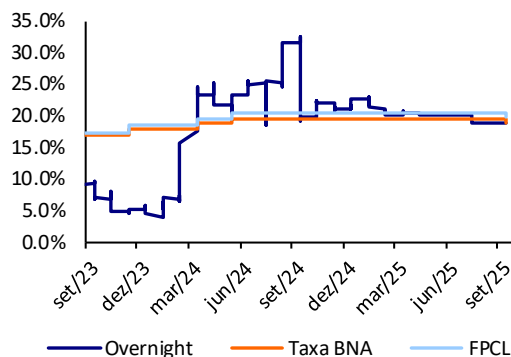
ECONOMIA REAL



DESTAQUE

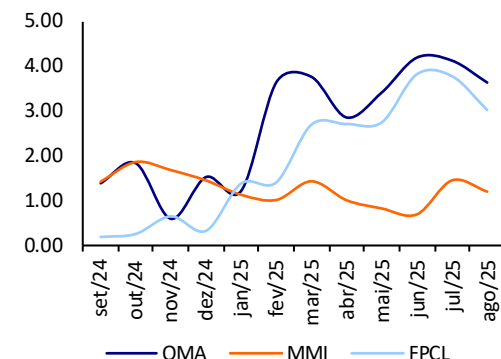
Luibor e taxas de juro directoras

Porcentagem



Volumes de negociação

AOA Bilhões



Fontes: BNA, Ministério das Finanças

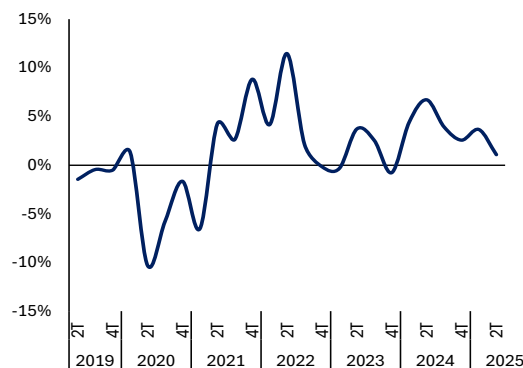
SERÁ A INFLAÇÃO O ÚNICO MOTIVO DO CORTE DOS JUROS?

- Apesar da desaceleração da inflação mensal em Agosto e da contínua quebra da inflação homóloga, a decisão do BNA de reduzir as taxas de juro no último CPM surpreendeu o mercado. A justificação apresentada pelo BNA centrou-se na trajetória da inflação, que acabou por revelar-se mais benigna do que o esperado. Nós em particular, estávamos à espera de efeitos de segunda ordem mais persistentes. No entanto, os choques registados foram de memória curta, o que terá contribuído para a decisão de cortar os juros.
- Em regra, os bancos centrais actuam de forma prudente, privilegiando a estratégia de “wait and see”. O BNA não costuma fugir a esse padrão, mas a decisão mais recente sugere menor tolerância à espera. Tal levanta a questão: terá o corte reflectido apenas considerações sobre inflação ou também outros factores relevantes? Convém notar que, nos comités realizados em Janeiro e Julho, o Banco Central já havia optado por reduzir o coeficiente de reservas obrigatórias, com o objectivo de estimular o crédito e aproximar as taxas do MMI da taxa BNA. Esse esforço produziu resultados visíveis: a Luibor overnight (O/N) caiu 371pb desde o início do ano e passou a situar-se, a partir de finais de Julho, abaixo da taxa básica, e inclusive abaixo da taxa da FPCL.
- Em finais de Janeiro, a O/N atingiu o valor mais elevado do ano, 23,1%, enquanto a taxa BNA estava em torno dos 19,50% e a FPCL em 20,50%. Após meses de flexibilização, a O/N recuou para 18,98%, quase dois meses antes do último comité. Este desfaseamento cria incentivos para que os bancos prefiram aplicar liquidez junto do BNA através das repos e operações de FPCL, em detrimento do dinamismo no MMI. Paralelamente, o Ministério das Finanças tem enfrentado dificuldades em captar recursos no mercado primário. Nos leilões de dívida pública, a oferta tem frequentemente superado a procura (ver segundo gráfico do slide 10), em contraste com os leilões de repos, onde a procura tem excedido a oferta. Este comportamento revela maior apetite dos participantes pelo acesso às repos e facilidades do BNA, em detrimento da aquisição de dívida pública. Deste modo, ao manter por demasiado tempo as taxas directoras acima da O/N, o BNA poderia estar a prejudicar simultaneamente a colocação de dívida pública e a travar o dinamismo do MMI. Assim, embora a desaceleração da inflação tenha sido o argumento oficial, não se pode descartar que a decisão de corte das taxas também tenha reflectido a necessidade de apoiar o financiamento do Tesouro.

CONTAS NACIONAIS

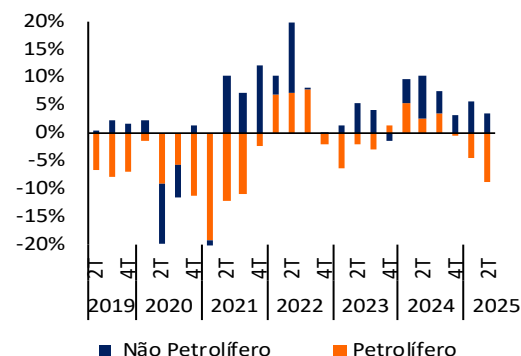
Variação homóloga do PIB

Variação homóloga real



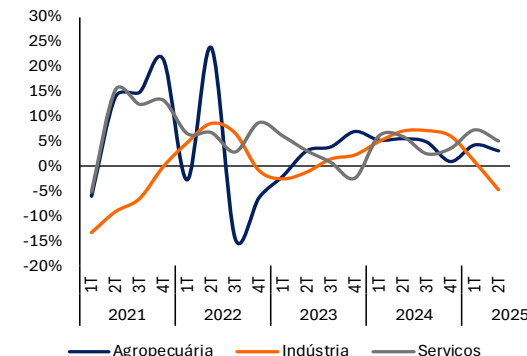
Evolução do PIB petrolífero e não-petrolífero

Variação homóloga real



Evolução do PIB por Sectores

Variação homóloga real

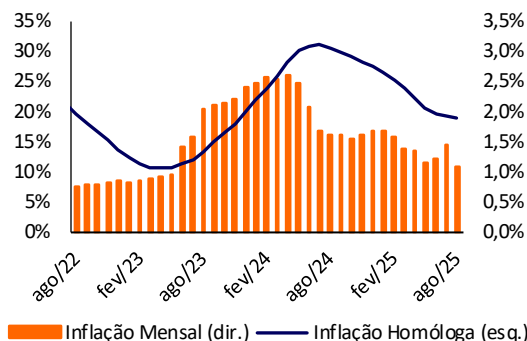


- No segundo trimestre de 2025 a economia angolana registou um crescimento modesto de 1,1% face ao mesmo período de 2024. Embora este desempenho seja positivo, demonstra uma clara desaceleração face aos trimestres anteriores e reflecte desafios estruturais que continuam a limitar a dinâmica de crescimento do país. O principal suporte desta expansão foi o sector não petrolífero, que cresceu 3,5% yoy. Por outro lado, o sector petrolífero contraiu 8,7% yoy, retirando 1,7pp à taxa de crescimento geral da economia. Particularmente do lado do sector não petrolífero, destaca-se o sector dos Diamantes e Minerais que entre o 2T2024 e o 1T2025 registou uma expansão média de 56,7%, muito impulsionado por uma base estatística baixa. No segundo trimestre de 2025 o crescimento foi relativamente modesto, à medida que o efeito base desapareceu, reduzindo o impacto positivo nos resultados. Do ponto de vista trimestral, o sector contraiu 23,5% qoq no 1T e 9,1% qoq no 2T, configurando uma situação de recessão técnica.
- O desempenho do sector petrolífero reflecte a continuidade da tendência de declínio que já tem se verificado desde o 4T2024, período a partir do qual a produção tem estado a registar contrações sucessivas. A queda na produção petrolífera foi particularmente acentuada neste trimestre, situando-se muito perto dos 10% yoy, transmitindo de forma clara as dificuldades técnicas e estruturais do sector. A produção de gás natural associado acompanhou a mesma trajetória tendo no 2T contraído 8,0% yoy, reforçando o quadro de fragilidade da indústria extractiva.

ÍNDICE GERAL DE PREÇOS

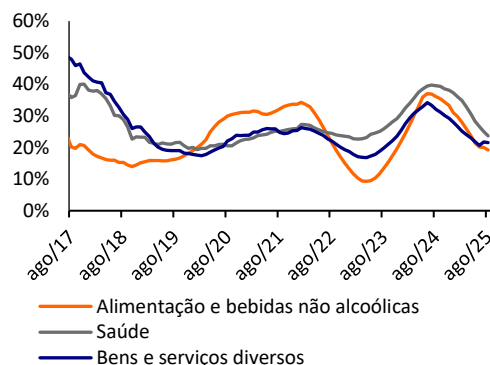
Inflação nacional

Porcentagem



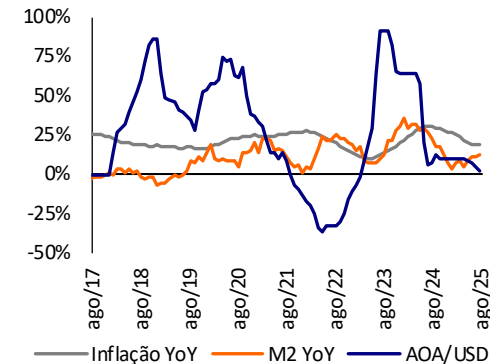
Inflação por classes

Variação homóloga



Inflação, M2 e taxa de câmbio

Porcentagem



- Em Setembro, inflação homóloga fixou-se em 18,1%, mantendo a tendência de desaceleração pelo décimo quarto mês consecutivo, apesar de ligeiros aumentos mensais. De acordo com o INE, a inflação mensal abrandou para 1,0% (-0,1 pp) em Setembro. As maiores variações verificaram-se nas classes de “Educação” (+5,4%), ainda reflexo do início do ano lectivo e do consequente aumento dos preços dos materiais escolares, propinas e emolumentos; “Alimentação e Bebidas não Alcoólicas” (+1,0%); e “Bens e serviços Diversos” (+1,0%). Em sentido contrário, as classes que menos variaram foram “Comunicações”, “Habitação, Água, Electricidade e Combustíveis” e “Vestuário e Calçado” com (+0,4%), (+0,7%) e (+0,7%) respectivamente.
- A inflação mensal, que desde o início do ano apresentou uma tendência de desaceleração, apenas registou acelerações em Junho e Julho devido a choques nos preços das comunicações e dos combustíveis. Em Luanda, a inflação homóloga continua a desacelerar de forma mais acentuada, fixando-se em 15,6% após um crescimento mensal de apenas 0,9%. A inflação subjacente (exclui componentes mais voláteis do IPC e capta a tendência geral do crescimento dos preços) recuou pela terceira vez consecutiva alcançando 1,2% em Setembro sinalizando que o aumento dos preços ocorrido em Julho era temporário e não arrecadou efeitos de segunda ordem significativos.

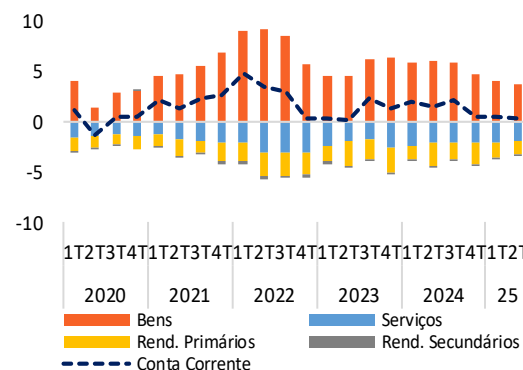
CONTAS EXTERNAS



BALANÇA DE PAGAMENTOS

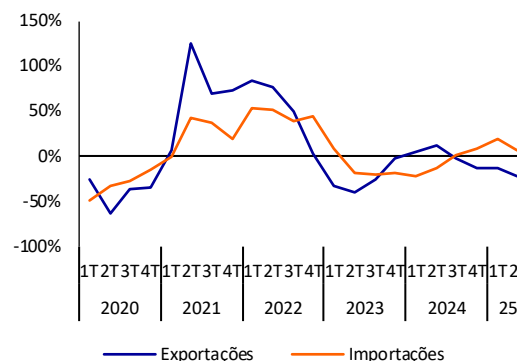
Balança de pagamentos trimestral

USD Mil Milhões



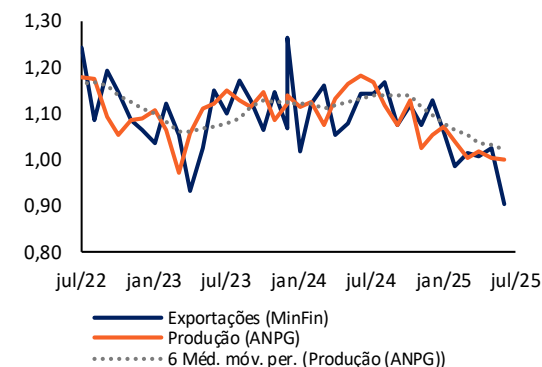
Exportações e Importações

USD Mil Milhões



Produção e exportação de crude

Milhões de barris diários



- No segundo trimestre de 2025 a balança corrente registou um superávit de USD 294,4 milhões, o que representa uma redução de 45,4% em relação ao trimestre anterior. As exportações petrolíferas totalizaram USD 6,6mM, uma redução de 10,0% qoq, com quedas em quase todas as categorias que a compõem: as exportações de petróleo bruto fixaram-se em USD 5,7mM (-11,4% qoq) – esta queda das exportações já era espectável uma vez que a produção mensal tem estado a registar quebras homólogas desde o início do ano reflectindo a falta de dinamismo do sector, a ausência de novos projectos em grande escala capazes de amortecer o nível de declínio natural e a fraca entrada de investimento directo estrangeiro nos últimos anos. Do lado do gás natural, também houve uma queda, embora de forma muito mais ligeira, resultante da redução do preço de negociação. Por outro lado, as exportações de produtos refinados, aumentaram 7%, com um aumento significado nas quantidades exportadas (+27%, contrapondo a queda de 16% nos preços).
- Exportações não petrolíferas recuperam impulso após queda em torno de 10% no 1T. De modo mais específico, houve um aumento em torno de 6,5% qoq (+15,1% yoy), sustentado particularmente pelas exportações diamantíferas que cresceram 6,3% qoq impactado pelo aumento dos preços de negociação da pedra preciosa em USD 11,9. Em relação aos outros produtos de exportação, foi registado um aumento em torno de USD 6,4 milhões: é importante realçar também que houve um aumento significativo das exportações dos bens alimentares em 44,3% qoq, um movimento que ao nosso ver pode dever-se a sazonalidade do período de colheita que marca o final do ano agrícola e normalmente ocorre entre o final do primeiro trimestre e o segundo de cada ano e afecta a produção e a disponibilidades de produtos. Do lado das importações de bens, houve de igual modo, uma redução de USD 350,6 milhões (-9,2% qoq) para USD 3,4mM. Quer as importações de bens de consumo corrente, como de consumo intermediário registaram quedas de 13,6% e 2,0% qoq, respectivamente; enquanto as importações de bens de capital registaram um ligeiro aumento na ordem de 1,5%.

PRINCIPAIS INDICADORES EXTERNOS

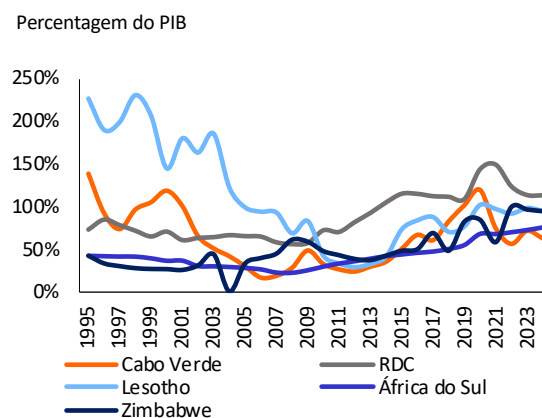
DESCRIÇÃO	2T 2024	1T 2025	2T 2025	QoQ	Yoy
PIB (USD Milhões)	33 611,9	31 681,0	37 910,7	19,7%	12,8%
Exportações de bens e serviços (USD Milhões)	9 343,7	7 956,3	7 239,7	-9,0%	-22,5%
Importações de bens e serviços (USD Milhões)	5 259,1	5 901,8	5 342,4	-9,5%	1,6%
Conta de Serviços (USD Milhões)	(1 973,0)	(2 049,8)	(1 853,2)	-9,6%	-6,1%
Reservas Internacionais (USD Milhões)	14 450,7	15 266,5	15 660,6	2,6%	8,4%
Stock da Dívida Externa Total (USD Milhões)	54 552,3	57 808,5	59 394,2	2,7%	8,9%
Stock da Dívida Externa de Curto Prazo (USD Milhões)	4 856,5	7 089,0	7 662,2	8,1%	57,8%
Taxa de Câmbio Média (USD/AOA)	842,8	912,0	912,0	0,0%	8,2%
Conta Corrente/PIB (%)	4,7	1,7	0,8	-0,9	-4,0
Conta de Bens/PIB	18,0	13,0	9,9	-3,1	-8,1
Conta de Serviços/PIB	(5,9)	(6,5)	(4,9)	1,6	1,0
Exportação de Bens e Serviços/PIB	27,8	25,1	19,1	-6,0	-8,7
Importação de Bens e Serviços/PIB	15,6	18,6	14,1	-4,5	-1,6
Conta Capital e Financeira/PIB	(1,6)	(3,0)	0,6	3,6	2,3
Investimento Directo Estrangeiro (líq)/PIB	1,4	2,7	1,4	-1,4	0,0
Stock da Dívida Externa Total / PIB	40,6	45,6	39,2	-6,5	-1,4
Reservas Internacionais / Importações de Bens e Serviços (Meses)	8,2	7,8	8,8	1,0	0,6
Reservas Internacionais/ Stock da Dívida Externa Total (%)	26,0	26,5	26,4	26,4	0,4
Reservas Internacionais/ Stock da Dívida Externa de Curto Prazo(%)	309,9	297,6	215,4	204,4	-94,5

ECONOMIAS AFRICANAS

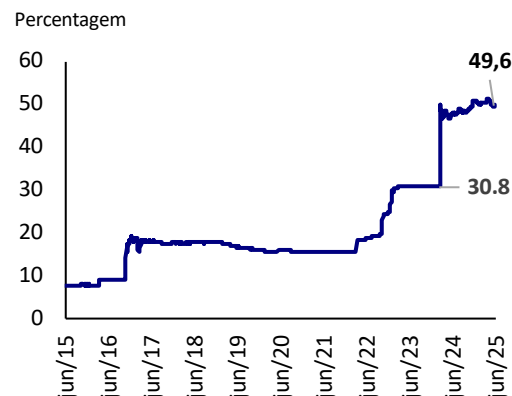


DESTAQUE

Dívida do governo central



Stock da dívida externa/exportações*



Fontes: FMI; Banco Mundial; AFDB; Afreximbank

*África Subsariana (excluindo renda alta)

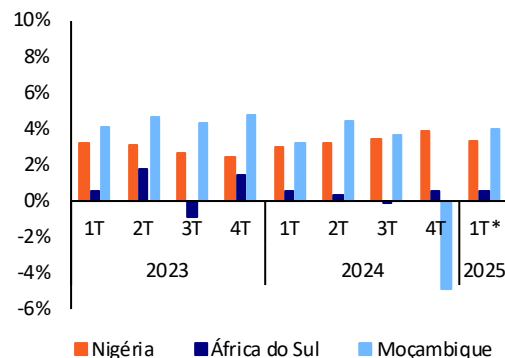
ENTRE JUROS E SACRIFÍCIOS: PESO SUFOCANTE DA DÍVIDA

- A dinâmica da dívida dos países africanos tem se revelado bastante desafiante e vem se traduzindo num dos maiores entraves ao processo de desenvolvimento do continente. Apesar de uma ligeira flexibilização das condições financeiras internacionais no período pós-pandémico, as economias africanas ainda permanecem fortemente pressionadas por níveis de endividamento elevados. De acordo com o Banco Africano de Desenvolvimento (BDA), as vulnerabilidades da dívida mantiveram-se elevadas em Outubro de 2024, com 9 países africanos em situação de endividamento “debt distress” e outros 11 em elevado risco de endividamento. O Afreximbank reforça que, em 2025, 14 dos 49 países africanos (para os quais existem dados disponíveis) ultrapassam o limite de 180% do rácio dívida/exportações (limite de referência do quadro de sustentabilidade da dívida). Embora represente uma modesta melhoria em relação aos 23 países nessa situação em 2024, este facto confirma a persistência das vulnerabilidades estruturais que caracterizam o ambiente económico do continente.
- Após quase dois anos de condições globais desfavoráveis (caracterizadas particularmente por altas taxas de juro), as yields das obrigações soberanas dos países africanos começaram a mostrar sinais de redução, favorecidas por alguma estabilização da inflação nas principais economias. Ainda assim, o acesso ao mercado internacional de Eurobonds encontra-se limitado, o que obriga muitos governos a depender de linhas do FMI, do Banco Mundial ou de credores bilaterais (frequentemente em condições muito exigentes, que muitas vezes implicam medidas de consolidação orçamental como pré-requisito para a disponibilização dos montantes). Um exemplo recorrente é a remoção, total ou parcial, dos subsídios aos combustíveis que, embora imprescindível para restaurar a sustentabilidade orçamental, aumenta significativamente o custo de vida no curto prazo, podendo gerar protestos e instabilidade, como se verificou na Nigéria em 2023 e, mais recentemente, em Angola.
- O peso do serviço da dívida mantém-se, no entanto, sufocante: segundo o Afreximbank, em 2023, a proporção da receita fiscal destinada exclusivamente ao pagamento de juros e amortizações atingiu, mais de 30% do total arrecadado, o que reduz drasticamente o espaço fiscal disponível para políticas sociais e investimentos em infraestruturas.

INDICADORES MACROECONÓMICOS

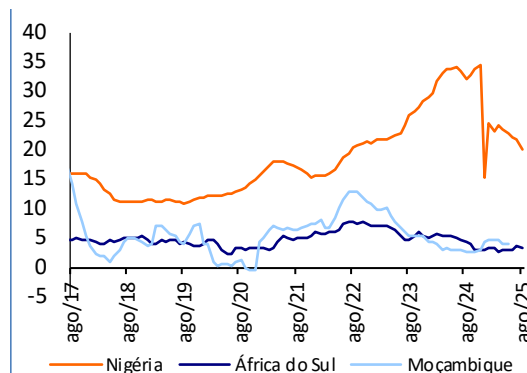
Crescimento homólogo do PIB

Variação homóloga



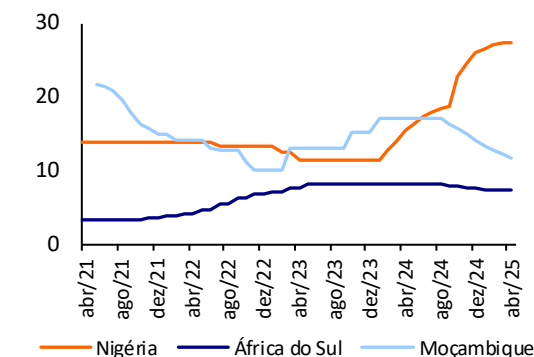
Inflação homóloga

Variação homóloga



Taxa de Juros das economias africanas

Porcentagem



- **Bom desempenho das economias africanas marca o segundo trimestre do ano.** A Nigéria viu a sua actividade económica expandir 4,2% no 2T (+1,1pp qoq), impulsionada principalmente pelo desempenho da economia petrolífera e pelo sector industrial. Em concreto, o sector petrolífero crescer 20,4%yoy, em resposta ao aumento na produção em 19,1%, passando de 1,41mbd no 2T2024 para 1,68mbd no mesmo período de 2025. No sector não petrolífero, o crescimento foi mais moderado, 3,64% yoy, com o sector industrial a crescer 7,5% estimulado pelo melhor desempenho na mineração de carvão, pedreiras e transporte ferroviário. No lado da África do Sul o crescimento foi mais modesto, 0,8% qoq (0,6%yoy), com melhorias no sector de mineração, agricultura e manufactura e com um aumento significativo do consumo das famílias. Em Moçambique, os efeitos de segunda ordem das convulsões sociais se estenderam no segundo trimestre, retraindo o crescimento económico situando-o em -0,9%yoy.
- Em relação a inflação, por um lado, o nível de preço vem desacelerando em economias com a Nigéria e África do Sul, sendo que no primeiro caso a homóloga atingiu em Agosto 20,1%, o valor mais baixo dos últimos 3 anos e no segundo, 3,5%, que por sinal representaram o valor mais baixo dos últimos 10 meses; Por outro lado, em Moçambique a inflação homóloga acelerou para 4,8% em Agosto, a mais elevada desde Novembro de 2023, afectada pelo aumento dos preços dos alimentos, sobretudo.
- Bancos Centrais africanos flexibilizam política monetária. A Nigéria procedeu um corte de 250pbs na sua taxa de referência, situando-a nos 25% visando combater a inflação e fomentar a actividade económica. Em Moçambique, o CPMO reduziu a MIMO em Julho para 10,25%, enquanto a África do Sul a taxa base foi colocada nos 7%.

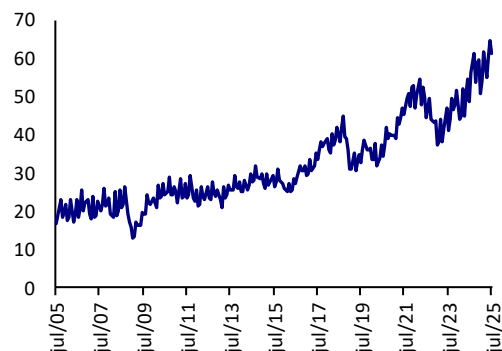
ECONOMIAS GLOBAIS



DESTAQUE

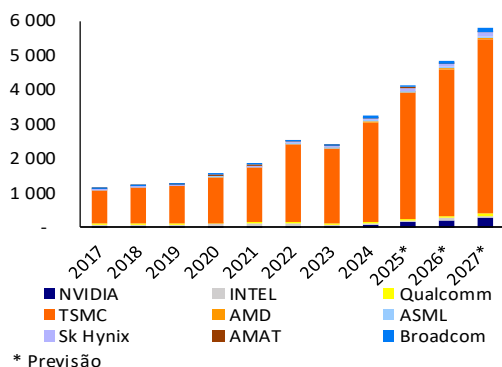
Vendas anuais de semicondutores

USD Milhões



Receita das maiores empresas de semicondutores

USD Mil Milhões



Fontes: Semiconductor Industry Association; Bloomberg

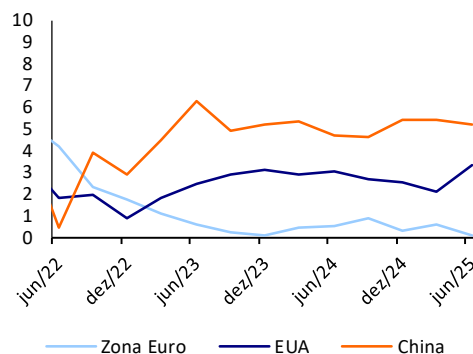
TECNOLOGIA DE PONTA...UMA NOVA CORRIDA INDUSTRIAL

- A economia moderna opera com semicondutores, sendo estes o cérebro para milhões de dispositivos, incluindo veículos espaciais, computadores, smartphones, carros electrónicos, equipamentos médicos, electrodomésticos, armas avançadas e mais. Assim, à medida que as aplicações se proliferam, a necessidade de dominar esse segmento urge.
- Em resposta aos cada vez maiores anseios por essa tecnologia, líderes das economias mais avançadas têm vindo a aprovar pacotes de apoio ao desenvolvimento ao longo dos últimos anos: os Estados Unidos aprovaram em 2022 a Lei de Chips e Ciência, sendo este um projecto de lei que reserva mais de USD 53 mM em subsídios para apoiar o desenvolvimento e a adopção de tecnologias de telecomunicações seguras e confiáveis, semicondutores, cadeias de suprimentos e outras tecnologias emergentes; a China investiu em 2024, USD 47 mM em sua industria de chips em decorrência das restrições impostas aos EUA à exportação da tecnologia; e até mesmo a União Europeia entrou na corrida aprovando um pacote de USD 50 mM até 2030 para impulsionar o sector de semicondutores.
- Os volumes de investimento podem parecer altos, porém o mercado dos semicondutores não é uma aposta no vazio. As 10 principais empresas da indústria de semicondutores – AMD, ASML, AMAT, SKY Hynix, Qualcomm, Intel, Broadcom, Nvidia, TSMC e Samsung Co. -, tiveram em 2024 uma receita estimada de USD 146,7 mM e um lucro de USD 32,2 mM; destas, 4 têm a sua sede nos Estados Unidos, o que coloca o país na liderança do segmento de desenvolvimento com uso dessa tecnologia. Contudo, os maiores desafios não se cingem apenas na utilização, mas também – e principalmente –, na produção: dados da SIA dão conta que a China é o maior produtor de semicondutores. É responsável por 24% da produção mundial, seguido por Taiwan com 21% e Coreia do Sul com 19%, o que impulsiona os países ocidentais a aumentarem os esforços.
- A corrida industrial pela produção de tecnologia avançada tem tomado tempo dos líderes das economias desenvolvidas. O surgimento de produtos baseados em inteligência artificial cresceu significativamente nos últimos anos e fez despoletar uma nova batalha, desta vez mais silenciosa, rumo ao domínio dos chips semicondutores. No final, dominar a cadeia de suprimentos, abastecimentos e desenvolvimento é vista como uma questão de segurança, soberania e até mesmo de existência.

PRINCIPAIS ECONOMIAS: ECONOMIA REAL

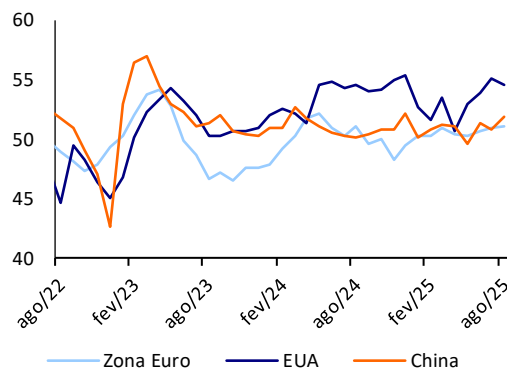
PIB nas principais economias

Percentagem



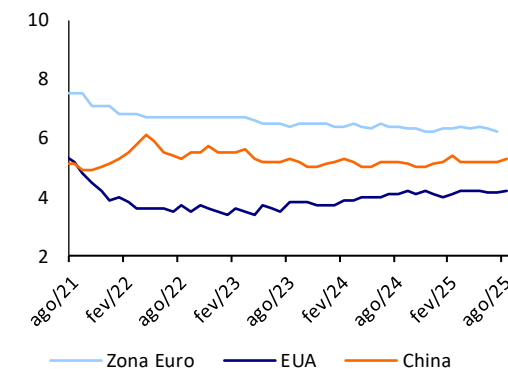
Índices PMI nas principais economias

Índice



Desemprego nas principais economias

Percentagem

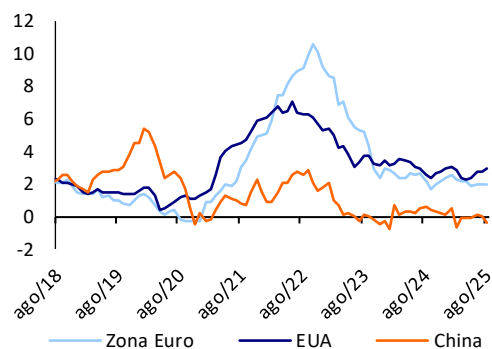


- **Economias globais seguem firmes e resilientes em meio a tensões, conflitos e nova era de alianças.** Economia Norte Americana expandiu 3,0% no 2T dando sinais de recuperação após um início de ano mais desanimador: a alta do PIB foi puxada por uma queda nas importações e por um ligeiro aumento nos gastos dos consumidores de 1,4%, uma vez que o consumo representa dois terços da economia americana. Ao mesmo tempo se registou uma queda nos investimentos em 3% e uma redução nos gastos das empresas. No entanto as expectativas são de maior aquecimento da economia uma vez que as incertezas sobre a política comercial estão a ser cada vez mais dissipadas. Em relação a Zona Euro, houve uma expansão de 0,1% no 2T (1,5%yoy) - bastante mais brando em relação aos 0,6% registados no 1T -, com aumentos ligeiros no consumo público e das famílias em 0,5% e 0,1%, respectivamente. Um crescimento mais robusto apresentou a China, com o PIB a crescer 5,2% yoy reflectindo uma recuperação liderada pela produção industrial e exportações, mas que continuam a revelar fragilidades no consumo doméstico, no investimento privado e no sector imobiliário. De modo mais concreto, a produção industrial avançou 6,3% no 2T, impulsionada especialmente pelos sectores de equipamentos eléctricos, semicondutores e veículos eléctricos. Além disso, as exportações cresceram 3,5% no trimestre, favorecidas por uma taxa de câmbio desvalorizada e políticas de estímulo fiscal voltados para grandes empresas exportadoras. Por outro lado, o consumo continua a abrandar tendo registado uma desaceleração das vendas em 0,9pp face ao 1T, em resposta a um mercado de trabalho pouco dinâmico (especialmente para a faixa mais jovem) e estagnação dos salários, principalmente no sector privado diante das incertezas a nível tributário e regulador; este movimento foi acompanhado por baixo investimento em activos fixos, justificado pelo continuo desempenho negativo do sector imobiliário e pela consequente quebra em novas construções. Apesar disso, o governo tem tentado conter essas quebras oferecendo linhas de crédito a governos locais e reduzindo juros para hipotecas.

PRINCIPAIS ECONOMIAS: INFLAÇÃO E TAXAS DE JURO

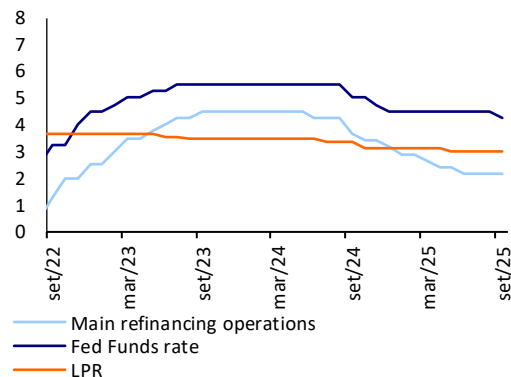
Inflação nas principais economias

Variação homóloga



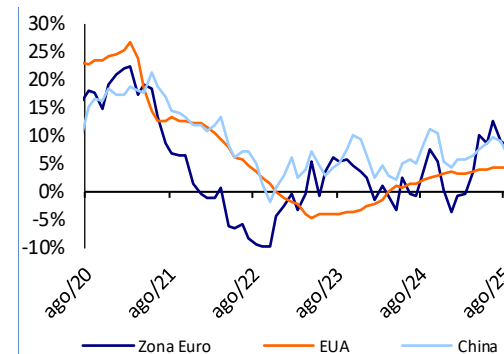
Taxas de juros de referência nas principais economias

Porcentagem



Variação homóloga do M2

Variação homóloga



- **De modo geral, a inflação tem estado a registar comportamentos mistos nas principais economias.** Nos Estados Unidos, a inflação mensal tem vindo a acelerar, atingindo o maior percentual desde o início do ano, 2,9% no mês de Setembro. Entre as categorias que registaram maior aumento dos preços destacam-se a habitação, alimentação e energia: em relação a habitação, o aumento de 0,4%mom deveu-se ao fraco desempenho do sector da construção (principalmente a construção de moradias familiares); por outro lado, os preços do sector energético estão a ser afectados pela rápida expansão das tecnologias que consomem bastante energia e pelas formas electrificadas de transporte. Somam-se também, ainda que em pequena medida, os efeitos das tarifas que entardeceram a resolução de alguns contratos e a repressão dos imigrantes com impacto na redução da mão de obra. No caso da Zona Euro, a inflação continuou estável em 2% pelo terceiro mês seguido. Na China, por outro lado, dados mostram que no mês de Agosto os preços caíram 0,4% em resposta ao efeito combinado da fraca procura por partes das famílias e pelos cortes contínuos em determinados produtos de modos a estimular vendas.
- **Após mantê-la inalterada por mais de meio ano, o FED decidiu em Setembro reduzir a taxa básica em 25pbs, fixando ao limite entre 4,00%-4,25%, um sinalizador de que se pretende estimular a economia americana que se debate com inflação persistente, enfraquecimento do mercado de trabalho e riscos de desaceleração económica.** Após reduzir as três taxas directoras em 25pb no mês de Junho, situando-as entre 2,0%-2,4%, o BCE não dá novos sinais de ajustes até ao final do ano, de modos a proceder com a manutenção da taxa de inflação no valor projectado. O Banco Central da China, dá sinais de que resistirá a um novo corte de taxas, embora enfrente certa pressão de modos a evitar desaceleração da economia.

PERSPECTIVAS GLOBAIS

Probabilidade de recessão 30%

EUA	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026	4T 2026
PIB Real (yoy)	2,4%	2,0%	2,1%	1,9%	1,7%	2,2%	1,8%	1,7%	1,9%
Produção Industrial (yoy)	-0,3%	1,2%	0,9%	3,0%	1,5%	1,0%	1,0%	1,3%	1,6%
Inflação (yoy)	2,7%	2,7%	2,5%	2,9%	3,1%	2,9%	3,1%	2,9%	2,6%
Taxa de Desemprego	4,1%	4,1%	4,2%	4,3%	4,4%	4,5%	4,5%	4,5%	4,4%
Conta corrente (%PIB)	-4,0%	-4,5%	-4,4%	-3,5%	-3,5%	-3,5%	-3,6%	-3,5%	-3,5%
Taxa de Juros do Banco Central	4,50%	4,50%	4,50%	4,25%	3,83%	3,61%	3,42%	3,30%	3,3%
EUR/USD	1,04	1,08	1,18	1,17	1,18	1,19	1,20	1,20	1,21

Probabilidade de recessão 10%

CHINA	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026	4T 2026
PIB Real (yoy)	5,4%	5,4%	5,2%	4,8%	4,4%	4,2%	4,3%	4,4%	4,4%
Produção Industrial (yoy)	5,6%	7,7%	6,2%	5,8%	4,6%	4,5%	4,5%	4,7%	4,7%
Inflação (yoy)	0,2%	-0,1%	0,0%	-0,2%	0,5%	0,5%	0,7%	0,7%	0,7%
Taxa de Desemprego	5,0%	5,3%	5,0%	5,2%	5,2%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
Conta corrente (%PIB)	2,3%	2,9%	3,2%	3,2%	2,4%	2,7%	2,3%	2,9%	2,5%
Taxa de Juros do Banco Central	3,10%	3,10%	3,00%	3,00%	2,90%	2,89%	2,84%	2,8%	2,8%
USD/CNY	7,30	7,26	7,16	7,12	7,10	7,08	7,05	7,05	7,07

Probabilidade de recessão 25%

ZONA EURO	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026	4T 2026
PIB Real (yoy)	1,3%	1,6%	1,5%	1,3%	1,0%	0,8%	1,0%	1,2%	1,4%
Produção Industrial (yoy)	-1,6%	-0,8%	0,8%	1,4%	1,4%	0,0%	0,6%	1,4%	1,8%
Inflação (yoy)	2,2%	2,3%	2,0%	2,1%	2,0%	1,7%	1,9%	1,8%	1,9%
Taxa de Desemprego	6,2%	6,3%	6,4%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%
Conta corrente (%PIB)	2,8%	2,9%	2,7%	2,4%	2,4%	2,5%	2,4%	1,2%	1,4%
Taxa de Juros do Banco Central	3,00%	2,50%	2,0%	2,00%	1,95%	1,93%	1,93%	1,9%	2,0%
EUR/USD	1,04	1,08	1,18	1,17	1,18	1,19	1,20	1,20	1,21

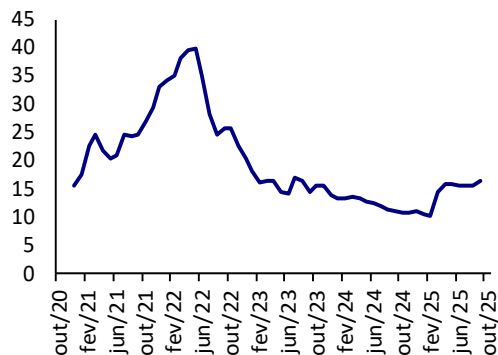
MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS



DESTAQUE

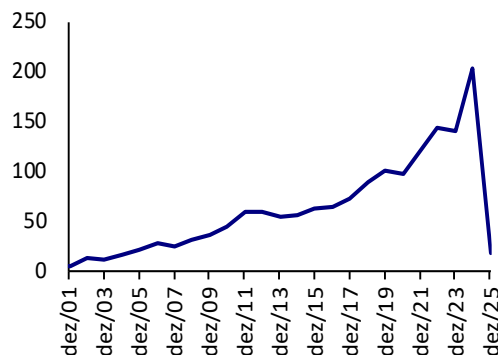
Preço do Cobalto

Mil USD / Toneladas



Exportações por parte da RDC

Milhares de Toneladas



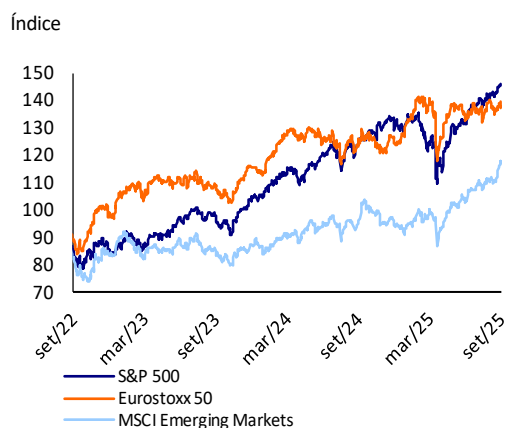
Fontes: Bloomberg; SMM

MERCADO DE COBALTO EM DESTAQUE MAIS UMA VEZ

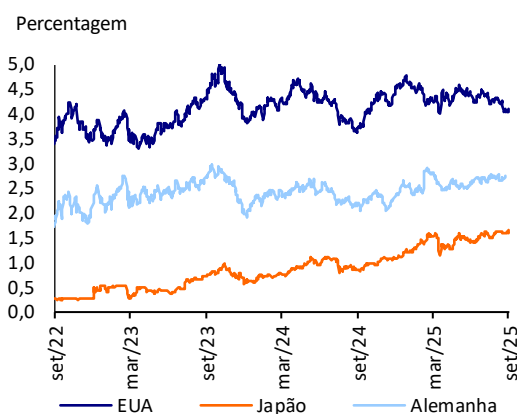
- Após o Cobalto ter registado o preço mais baixo dos últimos nove anos em Fevereiro - USD 10,2 mil por Toneladas (Ton) -, reflectindo a ineficiência da medida de paralisação das exportações e desencadeando declarações negativas por parte das mineradoras do país, o governo da RDC optou por um sistema de quota que nada mais é se não a definição de um limite de exportação que deve ser aplicado às empresas mineradoras, visando a redução do excesso de oferta, sustentação dos preços e reforço do controlo do mercado, especialmente diante do crescente conflito no leste do Congo, onde a mineração ilegal está a ajudar a alimentar a violência de grupos rebeldes. Os limites estabelecidos foram de 18,1 toneladas de cobalto até final de 2025 e 96,6 toneladas para 2026-2027.
- **O que se verifica actualmente é que o mercado não está em falta de recursos de cobalto (um dos principais motivos da ineficiência da proibição das exportações), mas sim de fluxos de oferta ordenados e controlados.** Assim sendo, as restrições de exportação tirarão temporariamente o cobalto de um estado desequilibrado de excesso de oferta, transformando-o em um recurso liberado de maneira controlada. Além disso, uma vez que os estoques começarem a ser esgotados mais rapidamente, o mercado provavelmente experimentará uma pressão de alta nos preços, uma vez que vários produtos como as baterias ternárias de alta densidade energética, as baterias de potência aeroespacial e certas aplicações militares dependem fortemente do cobalto como material-chave.
- Segundo a Shanghai Metal Market, no mês de Setembro, pequenas e médias empresas enfrentaram stock limitado de matéria-prima e mantiveram baixas taxas de operação, e apenas as grandes empresas integradas tinham stock de matéria-prima relativamente suficiente e observaram melhoria sazonal nos pedidos a jusante, levando a algum aumento na produção. Essa insuficiência do lado da oferta reflectiu-se nos preços, com o mineral a sair de USD 16,4 mil Ton em Setembro para USD 20,5 mil Ton em Outubro.
- **De forma resumida, o mundo vê o mercado de cobalto entrando em uma fase dominada pela regulação política, recuperação gradual dos preços e reequilíbrio da oferta e da procura. Apesar disso, ainda é incerto se os efeitos serão apenas de curto prazo, ou se de facto o mercado atingirá um ponto favorável para todos os intervenientes.**

ACÇÕES E DÍVIDA

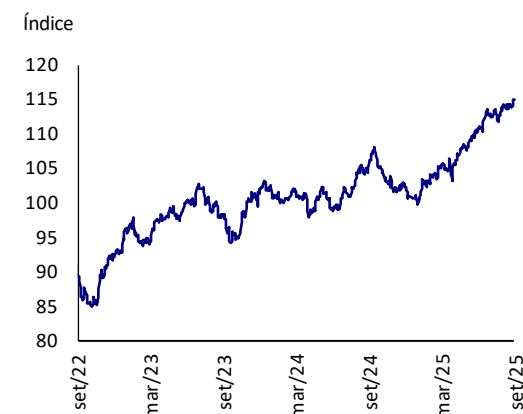
Principais índices bolsistas



Yields de dívida soberana a 10 anos das principais economias



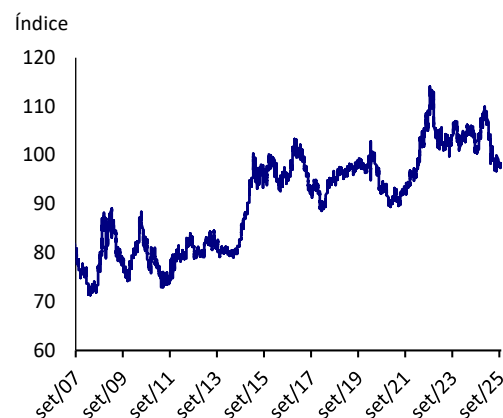
Índice de Obrigações de economias emergentes



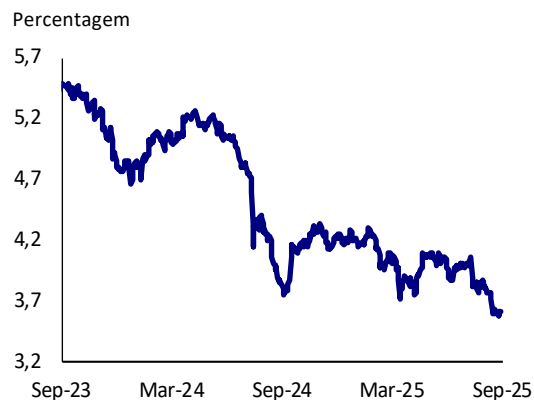
- **Os principais índices bolsistas internacionais têm vindo a acumular ganhos consideráveis ao longo do ano, apesar das persistentes tensões nos mercados financeiros globais.** Nos Estados Unidos, o S&P 500, índice de referência que agrega as 500 maiores empresas cotadas do país, tem demonstrado uma recuperação sólida. Após atingir, em Abril, o ponto mais baixo dos últimos três anos (em grande parte devido à instabilidade nos mercados norte-americanos e às incertezas macroeconómicas), o índice recuperou significativamente, acumulando uma valorização de 18,1% ytd. Na Europa, o Eurostoxx 50, que representa as 50 maiores empresas da zona euro, também regista um desempenho positivo, com uma valorização de 13,2% desde o início do ano.
- **No mercado obrigacionista, a rentabilidade das obrigações soberanas permanece em território relativamente estável.** Ainda assim, persiste um ligeiro ambiente de incerteza generalizada, alimentado por factores como o abrandamento económico global, as políticas monetárias ainda restritivas dos principais bancos centrais e as contínuas tensões geopolíticas, fazendo com que os investidores continuem a procurar refúgios seguros. O terceiro trimestre revelou-se, até ao momento, o mais estável do ano, reduzindo as probabilidades de recessão nas principais economias. Além disso, a melhoria das condições financeiras, a expansão fiscal em várias jurisdições importantes e a diminuição das tarifas efectivas contribuíram para a revisão em alta das projecções de crescimento económico por parte do FMI.

CAMBIAL E MONETÁRIO

Índice do Dólar



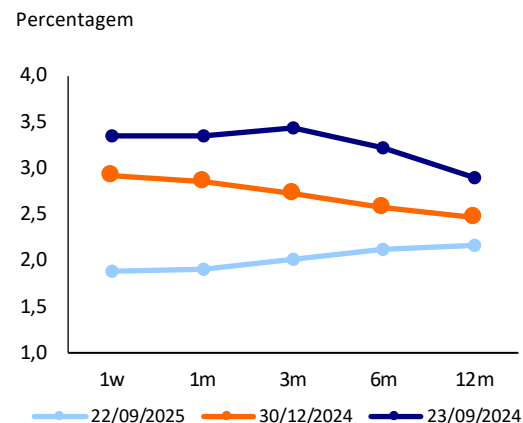
Taxa de juros do mercado monetário Dólar (SOFR 12M)



Taxa de câmbio do Euro/USD



Taxas de juros do mercado monetário Euro (Euribor)



- Impulsionado pelo clima de incerteza que envolve a economia dos Estados Unidos, o dólar norte-americano continua a desvalorizar-se. O índice do dólar (DXY) situa-se atualmente nos 97,6, o que representa uma queda de 6,3% face aos últimos seis meses e uma redução ainda mais acentuada de 10,0% desde o início do ano.
- As taxas Euribor têm vindo a diminuir significativamente, em linha com os movimentos da política monetária do BCE. A taxa a um mês encontra-se atualmente nos 1,9%, bastante próxima dos mínimos registados no início de 2023.
- O par EUR/USD voltou a registar uma valorização significativa, fixando-se agora na casa dos 1,2. Este movimento foi fortemente impulsionado pela fraqueza do dólar norte-americano, que se mantém vulnerável num contexto de crescente incerteza económica nos Estados Unidos.
- No mercado interbancário norte-americano, a SOFR a 12 meses reforçou a sua tendência de queda, situando-se agora nos 3,6%, uma redução de 55pb em relação ao início do ano.

PERSPECTIVA DOS MERCADOS

MERCADO CAMBIAL	dez/24	mai/25	set/25	YTD	YOY	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026	dez/27	dez/28
EUR/USD	1,04	1,13	1,17	13,3%	5,4%	1,19	1,12	1,21	1,21	1,23	1,25
GBP/USD	1,25	1,35	1,34	7,4%	0,5%	1,33	1,33	1,33	1,33	1,32	1,31
USD/JPY	157,20	144,02	147,90	-5,9%	3,0%	144,00	143,00	141,00	140,00	133,00	131,00
Dólar Index (DXY)	108,49	99,33	97,78	-9,9%	-3,0%	96,30	96,00	95,50	94,80	92,80	91,60

MERCADO MONETÁRIO	dez/24	mai/25	set/25	YTD	YOY	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026	4T 2026	1T 2027
Euribor 3M	2,7%	2,0%	2,0%	-0,7	-38,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,1%	2,2%
SOFR 3M	4,3%	4,4%	3,7%	-0,6	-19,8%	3,8%	3,6%	3,4%	3,3%	3,2%	3,3%
FED rate upper limit	5,0%	4,5%	4,3%	-0,8	-15,0%	3,9%	3,7%	3,5%	3,4%	3,3%	3,2%
FED rate lower limit	4,3%	4,3%	4,0%	-0,3	-15,8%	3,6%	3,4%	3,2%	3,1%	3,1%	3,0%
ECB - Main refinancing rate	3,7%	2,4%	2,2%	-1,5	-49,4%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,2%
ECB - Deposit rate	3,2%	2,3%	2,0%	-1,2	-45,2%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	2,0%
BOE rate	4,8%	4,3%	4,0%	-0,8	-20,0%	3,8%	3,6%	3,5%	3,4%	3,3%	3,2%

DÍVIDA SOBERANA	dez/24	mai/25	set/25	YTD	YOY	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026	4T 2026	1T 2027
USA 10-Year	4,6%	4,4%	4,2%	-0,4	9,8%	4,2%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,0%
Germany 10-Year	2,4%	2,5%	2,7%	0,3	27,7%	2,7%	2,8%	2,8%	2,9%	2,9%	2,9%
Japan 10-Year	1,1%	1,6%	1,8%	0,7	108,9%	1,7%	1,7%	1,8%	1,8%	1,9%	1,9%
UK 10-Year	4,6%	4,6%	4,7%	0,1	17,4%	4,5%	4,4%	4,4%	4,3%	4,2%	4,0%
China 10-Year	1,7%	1,7%	1,9%	0,2	-14,3%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%

COMMODITIES	dez/24	mai/25	set/25	YTD	YOY	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026	2026	2027
Brent	74,6	63,9	67,0	-14,7%	-14,7%	63,0	61,5	61,7	62,8	62,5	67,2
WTI	71,7	60,8	62,4	-14,1%	-14,1%	59,8	60,0	60,1	60,1	60,1	60,6
Gás Natural	77,0	92,7	93,7	-45,2%	-45,2%	83,0	82,5	76,4	78,3	80,7	75,7
Ouro	2624,5	3,289.25	3,858.96	40,1%	40,1%	3964,8	3994,8	4038,5	4083,0	4061,1	4229,8

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 .