

# RELATÓRIO DE CONJUNTURA 1T2026

---



## 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
- Índice Geral de Preços

### 4 CONTAS EXTERNAS

- Balança de pagamentos
- Principais indicadores externos

### 5 ECONOMIAS AFRICANAS

- Destaque: África 2026: crescimento resiliente, mas heterogéneo
- Indicadores macroeconómicos

### 6 ECONOMIA GLOBAL

- Destaque: números recordes na balança comercial chinesa
- Principais economias globais
- Perspectivas globais

### 7 MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS

- Destaque: Políticas acomodatícias deixam mercados optimistas
- Acções e Dívida
- Mercado monetário e cambial



## EDITORIAL

### ANGOLA EM 2026: CRESCIMENTO CONSIDERÁVEL NUM ANO PRÉ-ELEITORAL

Em 2026, a economia angolana entra num ano pré-eleitoral, num contexto em que as decisões de política económica ganham maior peso político e social, influenciando de forma significativa a execução orçamental, a política monetária e a dinâmica cambial.

Esperamos que a actividade económica venha a crescer em torno dos 3,3%, sustentado sobretudo pela economia não petrolífera que poderá crescer 4,5%, enquanto a petrolífera poderá voltar a contrair (-1,9%). Quando olhado na perspectiva sectorial, a agro-pecuária deve experimentar o maior avanço (+5,9%), enquanto os serviços e a industria poderão crescer 2,2% e 2,9%, respectivamente. Pela óptica da despesa, o consumo privado poderá manter-se como principal motor da actividade, com crescimento próximo dos 22% em termos nominais.

No plano dos preços, a inflação deverá continuar a desacelerar gradualmente, apoiada sobretudo por um mercado cambial mais estável. Ainda assim, projectamos que se mantenha alta, com a média em torno dos 12,6% e a de final do período na casa dos 13,4%, o que poderá continuar a limitar ganhos mais expressivos no poder de compra das famílias e aumentar a sensibilidade social em torno da despesa pública.

O mercado cambial permanecerá como um dos principais pontos de atenção. Apesar de persistirem fragilidades (nomeadamente *backlog* de divisas avaliados em mais de USD 1000 milhões e um diferencial ainda elevado entre o mercado formal e o paralelo), espera-se que a maior captação de financiamento externo e o aumento gradual da disponibilidade de divisas fora do sector petrolífero contribuam para uma ligeira melhoria das condições cambiais e para uma taxa de câmbio relativamente estável ao longo de 2026.

Em síntese, esperamos que 2026 seja um ano de continuidade, mas com riscos acrescidos de natureza política, reforçando a necessidade de disciplina macroeconómica e de aceleração das reformas estruturais.

# CRONOLOGIA

## 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 do último ano, 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 Social.

## Outubro

- Angola volta a emitir Eurobonds no valor de USD 1,75 mil Milhões (mM);
- Ministério das Finanças emite Obrigações de Tesouro no formato de Bookbuilding, no valor de USD 300 milhões para financiar OGE 2025

## Novembro

- Apresentação da proposta de Orçamento Geral do Estado 2026, avaliado em AOA 33 biliões (b);
- Angola e Shell assinam acordo exclusivo de exploração petrolífera, um investimento inicial de USD 993 milhões;
- A agência de notação Fitch Ratings confirmou o rating de Angola em "B-" com perspectiva estável.

## Dezembro

- Projecto N'Dola Sul, localizado no bloco 0, inicia produção, com capacidade máxima em torno de 25 mil barris diários.
- BNA actualiza o montante mínimo de capital social para as instituições financeiras bancárias para AOA 50mM;
- Angola emite, pela primeira vez, Samurai Bonds.

## AGENDA

### Janeiro

19 a 23: World Economic Fórum;

27 a 28: Reunião do FED;

### Fevereiro

11: Inflação US;

20: 2º Fórum Nacional e Negócios Sustentáveis;

### Março

11 e 12: Reunião do CPM;

17 e 18 : Reunião do FED;

26 e 27: Conferência e exposição sobre o conteúdo local;

26 e 27: Feira da Empregabilidade, Educação e Formação Profissional.

## DESTAQUES

### Angola

- Para 2026, prevalece um moderado optimismo quanto à evolução do mercado cambial;
- O mercado monetário esteve bastante activo ao longo de 2025, com uma intensa troca de liquidez entre bancos e forte presença do BNA;
- A curva de rendimentos em Kwanzas no mercado primário manteve-se praticamente inalterada ao longo da maior parte do ano;
- No terceiro trimestre, a dívida pública de Angola avaliada em Dólares fixou-se nos USD 65,1mM, mais USD 1,8mM face ao trimestre anterior;
- No 3T de 2025, a economia angolana cresceu 1,8% face ao mesmo trimestre do ano anterior;
- No 3T2025, a balança corrente registou um superavit de USD 376,5 milhões.

### Internacional

- África 2026: crescimento resiliente, mas heterogéneo;
- Na Nigéria, o crescimento económico manteve-se positivo durante grande parte do ano, mas com alguma perda de fôlego no 3T;
- Números recordes na balança comercial chinesa;
- Após um período prolongado de forte aperto monetário, 2025 foi marcado por uma fase de transição na política monetária global;
- Políticas acomodatícias deixam mercados optimistas;
- As yields das obrigações soberanas a 10 anos permaneceram em níveis elevados ao longo de 2025, sobretudo nos Estados Unidos.

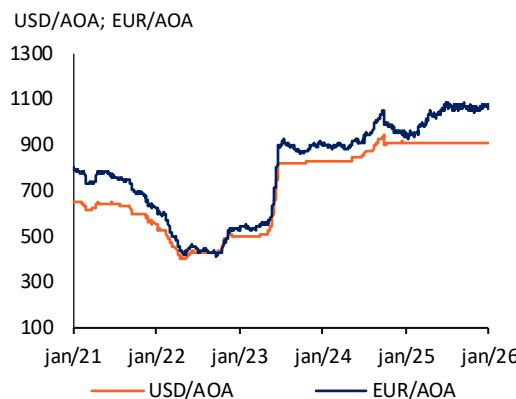
# MERCADOS FINANCEIROS

---

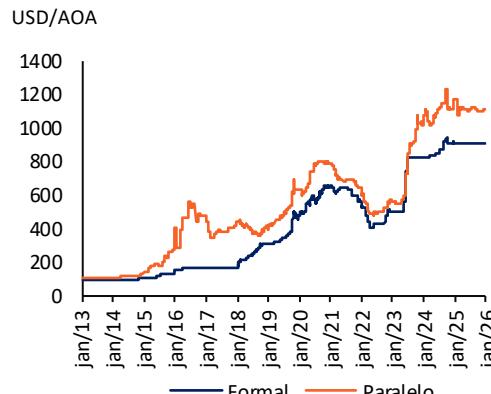


# MERCADO CAMBIAL

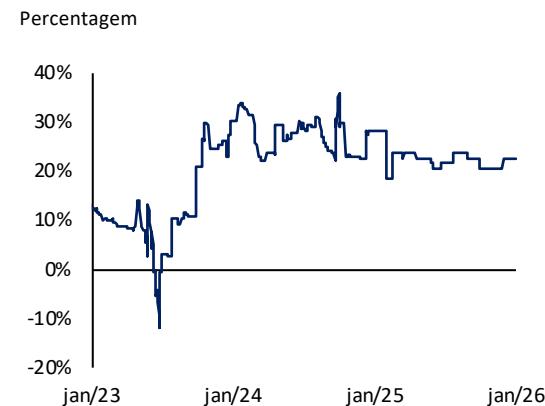
## Câmbio do Kwanza face ao Dólar e Euro



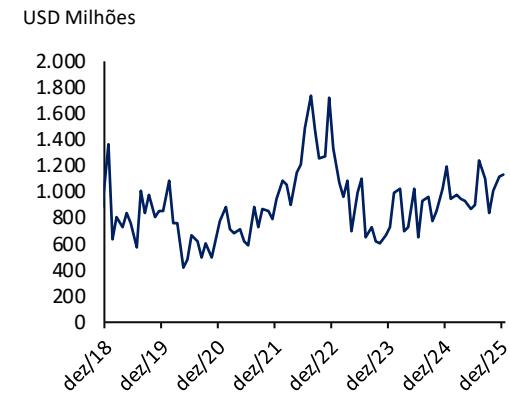
## Câmbio USD/AOA no mercado oficial e paralelo



## Intervalo entre câmbio USD/AOA oficial e paralelo



## Vendas mensais de divisas aos bancos



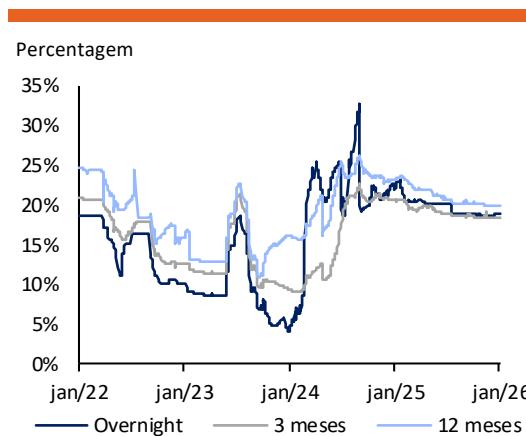
- O Kwanza manteve-se relativamente estável ao longo de 2025, fixando-se, em média, nos 912 AOA/USD. O diferencial entre o câmbio oficial e o paralelo situou-se em torno dos 23%. De acordo com dados do BNA, registou-se um crescimento de 11,0% na oferta de divisas para USD 12mM(em média USD 1,0mM/mês).

- Para 2026, prevalece um moderado optimismo quanto à evolução do mercado cambial. Observam-se condições mais favoráveis nos mercados financeiros globais, sustentadas pelas expectativas de políticas monetárias mais acomodatícias, que poderão traduzir-se na redução das taxas de juro nas principais economias. Este enquadramento cria condições de financiamento externo mais favoráveis e permite uma intervenção mais robusta e consistente no mercado cambial.

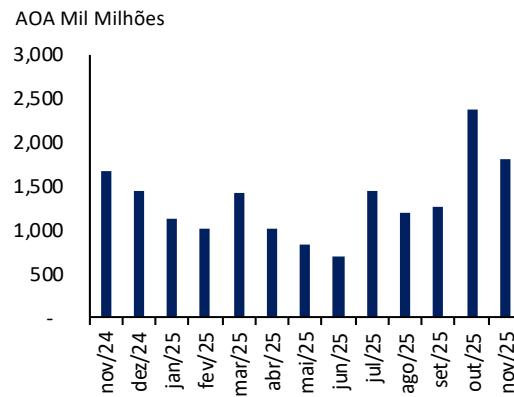
- Por outro lado, até ao 3T2025, registaram-se entradas relevantes de divisas fora dos sectores petrolífero e diamantífero, associadas ao investimento directo estrangeiro (IDE), que totalizaram cerca de USD 2,0mM de IDE líquido. Caso este ritmo se mantenha em 2026, deverá constituir um factor de suporte adicional ao mercado cambial.

# MERCADO MONETÁRIO

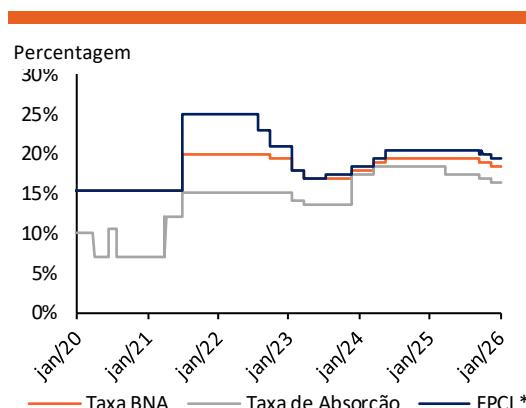
## Taxas Luibor nos vários prazos



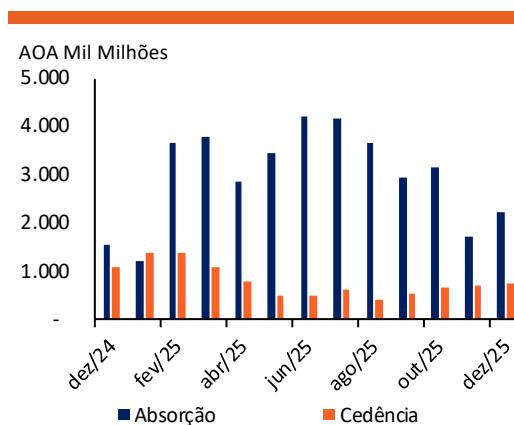
## Operações de permuta de liquidez



## Principais taxas de política monetária



## Operações de mercado aberto

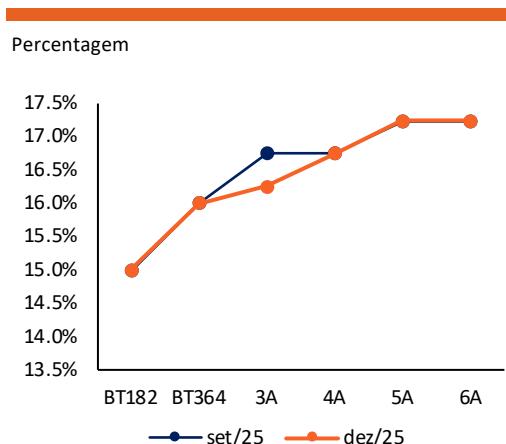


As taxas de juro do Mercado Monetário Interbancário (MMI) seguiram uma trajectória descendente ao longo de 2025. A Luibor Overnight encerrou o ano nos 18,8%, face aos 22,7% registados no início do período. Este comportamento reflecte um contexto de política monetária mais flexível, materializado através de cortes nas taxas de juro directoras e dos coeficientes de reservas obrigatórias. Com efeito, o mercado tem-se mantido bastante líquido, facto corroborado pela evolução dos agregados monetários, com destaque para o M2, que apresenta uma tendência de crescimento desde meados do ano, ainda que a um ritmo inferior ao da inflação.

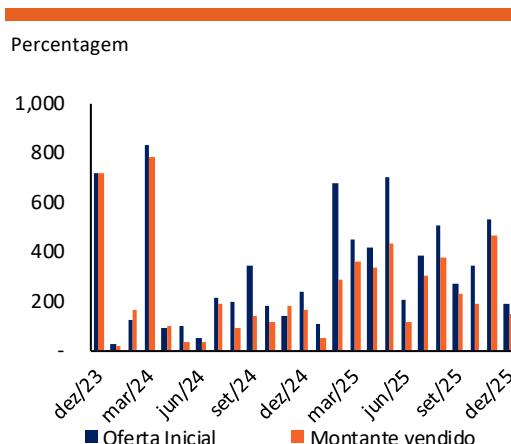
O mercado monetário esteve bastante activo ao longo de 2025, com uma intensa troca de liquidez entre bancos e forte presença do BNA. De Janeiro a Dezembro, as operações de permuta por liquidez situaram-se em média nos AOA 1,4b, uma queda de 13,4% YoY. A actuação do BNA, mais concentrada no lado da absorção de liquidez, revelou-se determinante para controlo da liquidez do sistema, com efeito para operações de mercado aberto (OMAs) que cresceram mais de 100% face a 2024 e fixaram-se em média nos AOA 3,1b.

# MERCADO PRIMÁRIO DE TÍTULOS

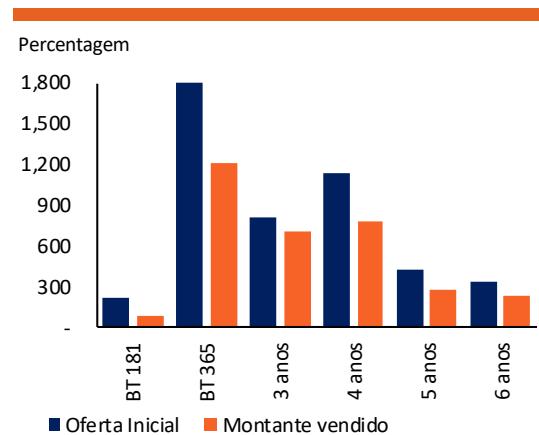
**Curva de yields do Kwanza**



**Colocações de dívida por mês**



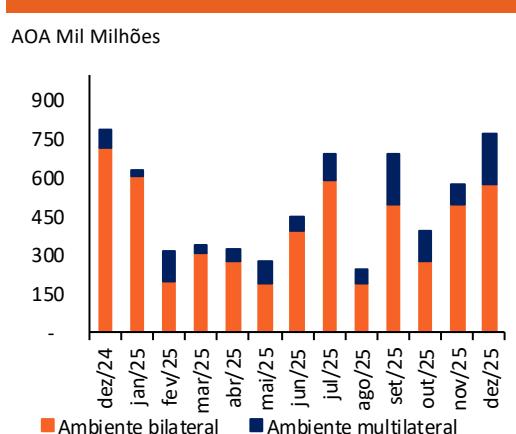
**Colocações de dívida por prazo em 2025**



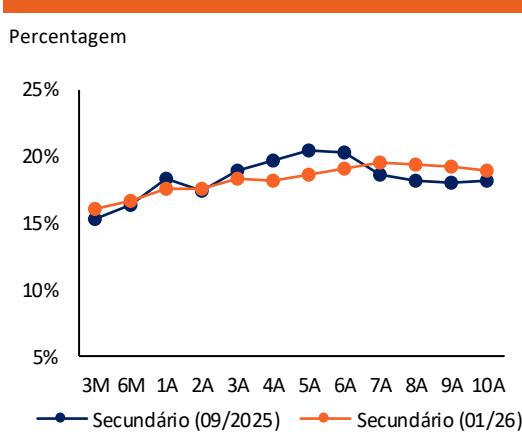
- Entre Janeiro e Dezembro, o Tesouro Nacional executou cerca de 70% do montante previsto para a dívida titulada no âmbito do Plano Anual de Endividamento (PAE). Deste total, aproximadamente 35% corresponderam a Bilhetes do Tesouro (BT), com maturidades de 182 e 364 dias, enquanto os restantes 65% referiram-se a Obrigações do Tesouro (OT). No segmento das OTs, as não reajustáveis com maturidade de 4 anos foram as mais procuradas, destacando-se de forma significativa face aos restantes instrumentos, incluindo os de curto prazo.
- A curva de rendimentos em Kwanzas no mercado primário manteve-se praticamente inalterada ao longo da maior parte do ano. Em particular, no período entre Setembro e Dezembro, a única alteração relevante ocorreu na maturidade de 3 anos, cuja yield desceu de 16,7% para 16,3%. As restantes maturidades estiveram relativamente estáveis com os BT a 364 dias e as OT a 4, 5 e 6 anos a serem transaccionados a yields de 15,0%, 16,7%, 17,3% e 17,3%, respectivamente.

# MERCADO SECUNDÁRIO DE TÍTULOS

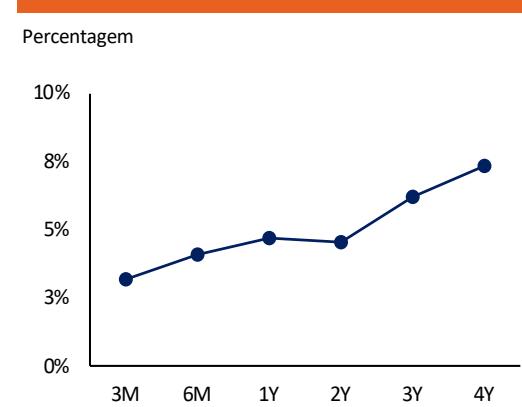
## Transacções por ambiente de negociação



## Curva de yields do Kwanza



## Curva de yields OT-TX



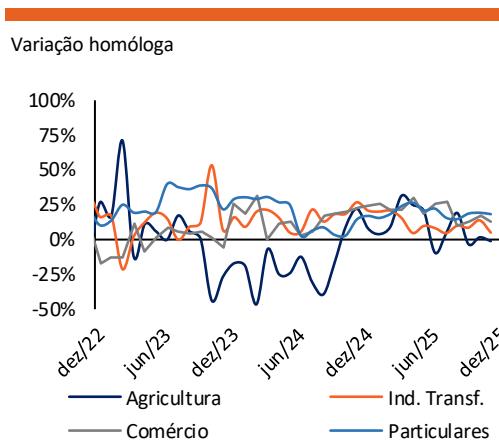
- Em 2025 os mercados BODIVA transacionaram cerca de AOA 5,7b, o representa uma queda de cerca de 5,4% YoY. O volume transacionado em ambiente bilateral registou uma queda aproximada de 13,5% YoY fixando-se em AOA 4,6b, enquanto o volume em ambiente multilateral cresceu 54,6% YoY para AOA 1,1b, alcançando o volume anual mais alto desde a criação da Bolsa de Valores.
- A curva de rendimentos no mercado secundário de títulos registou movimentos mistos ao longo do ano. No período compreendido entre Setembro e Dezembro, entre os instrumentos de curto prazo, o título com maturidade de um ano registou uma ligeira contracção de 82 pontos base (pbs), fixando-se em torno de 17,6%. Nos instrumentos de maturidade intermédia, entre 2 e 5 anos, observou-se uma queda média de 98pbs, com as yields a oscilarem entre 17,6% e 18,6%. Por sua vez, os instrumentos de longo prazo, com maturidades entre 6 e 10 anos, registaram um crescimento médio de 52pbs.

# MERCADO DE CRÉDITO

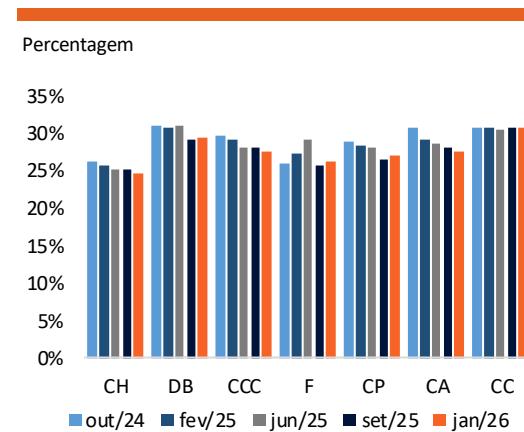
## Volume de crédito e evolução



## Evolução do crédito por sectores



## Taxas de juros por tipo de crédito\*



- Em Dezembro, o volume de crédito ao sector privado fixou-se em cerca de AOA 8,2b, registando um crescimento homólogo nominal de 15,3% YoY. Em termos reais, o crédito contraiu 0,3% YoY.
- Em Janeiro, a taxa de juro média do crédito à economia situou-se em 27,7%, mantendo-se estável face ao nível observado em Setembro de 2025. A análise dos preços dos bancos indica que os maiores ajustamentos ocorreram no crédito pessoal e ao investimento, cujas taxas aumentaram 0,7 pontos percentuais (pp) cada, para 27,2% e 26,3%, respectivamente. Em sentido inverso, as taxas de juro do crédito à habitação e do crédito automóvel registaram reduções da ordem dos 0,5pp cada, fixando-se em 24,6% e 27,6%, respectivamente. As taxas Líbor, que servem de indexante a vários produtos de crédito, têm vindo a diminuir, em linha com o processo de flexibilização da política monetária. Para 2026, antecipa-se a continuidade de uma política monetária mais acomodatícia, o que deverá contribuir para um ambiente de taxas de juro progressivamente mais favorável.

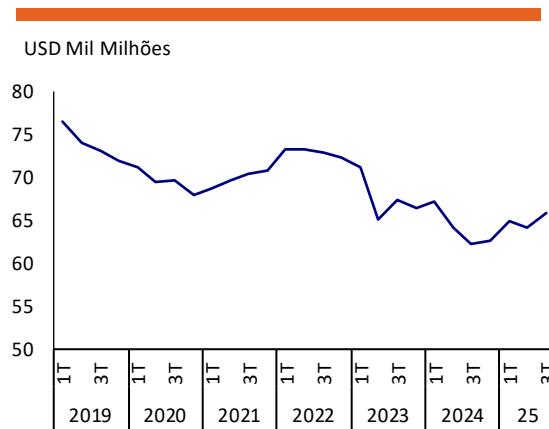
# FINANÇAS PÚBLICAS

---

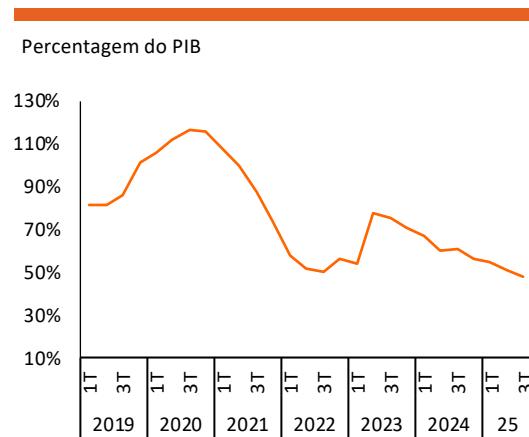


# DÍVIDA PÚBLICA

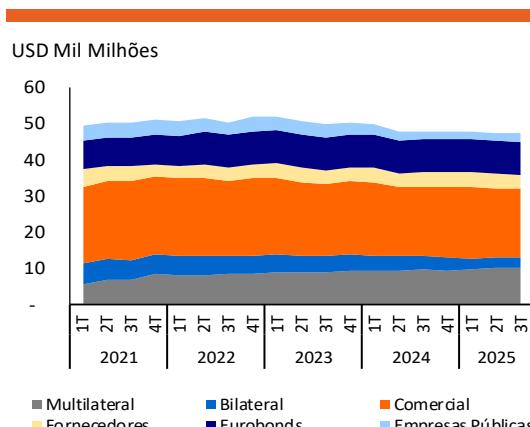
## Dívida pública total



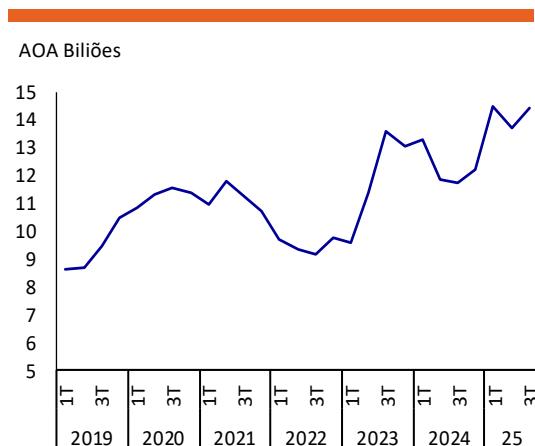
## Dívida pública em percentagem do PIB



## Dívida pública externa por tipo de credor



## Dívida doméstica titulada

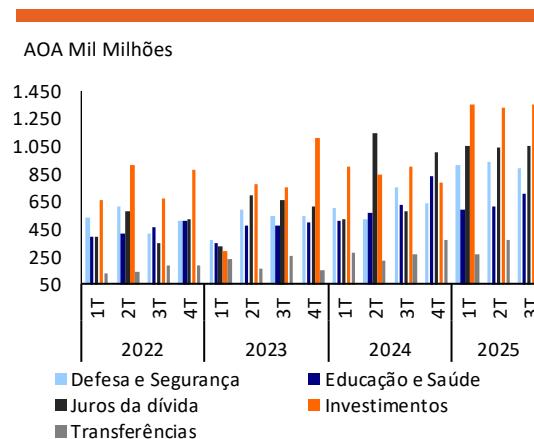


- No terceiro trimestre, a dívida pública de Angola avaliada em Dólares fixou-se nos USD 65,1mM, mais USD 1,8mM face ao trimestre anterior. Este aumento deveu-se ao crescimento da dívida interna para USD 18,7mM (+USD 2,0mM). Enquanto isso, a dívida pública externa manteve-se em torno de USD 45,0mM. De acordo com os nossos cálculos com base nos dados do MinFin, a dívida em percentagem do PIB, representa actualmente cerca de 47,8% do PIB.

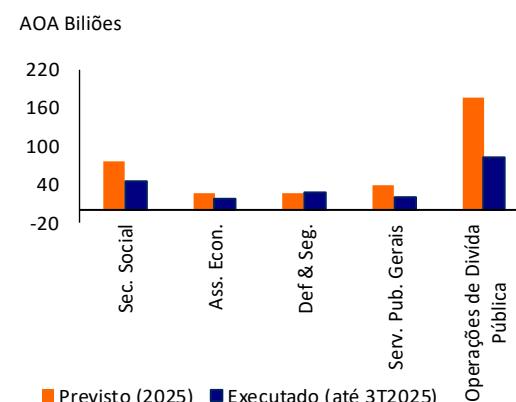
- No 3T o stock da dívida pública externa fixou-se em USD 47,2mM, estando 0,18mM abaixo do trimestre anterior, reforçando a tendência decrescente que se tem verificado. Quando analisado a perfil da dívida por tipo de credor, notamos que apenas a dívida a instituições multilaterais tem estado a acelerar, tendo atingido no 3T o volume mais alto desde 2021, USD 10,0mM. Os empréstimos provenientes do Banco Mundial, que representam pouco mais de 40% da categoria têm apresentado uma tendência de aceleração, tendo aumentado cerca de 37% nos últimos 7 trimestres para USD 4,6mM. Em relação as instituições bilaterais, a tendência é de desaceleração, com o stock da dívida ao governo da China a fixar-se em USD 2,0mM. Para as entidades chinesas, nomeadamente China Development Bank e Bank of China, o stock fixou-se em 11,1mM.

# EXECUÇÃO ORÇAMENTAL

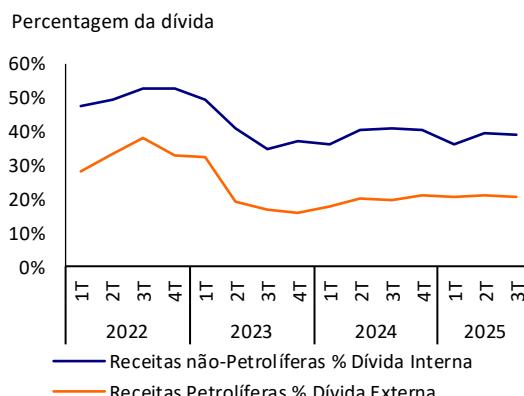
## Despesa fiscal por sector



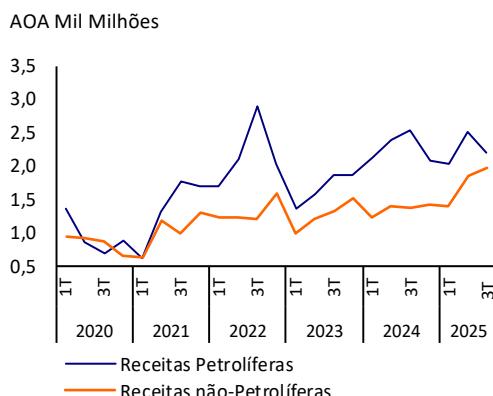
## Despesas previstas e executadas por sector



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



## Receitas petrolíferas e não-petrolíferas



- As despesas correntes totalizaram AOA 9,5b, com destaque para os custos com pessoal, que somaram AOA 3,0b (32% do total), e para os juros da dívida, que atingiram AOA 2,6b (28%).
- Do lado das receitas correntes, o principal contributo veio dos impostos petrolíferos, que somaram AOA 6,7b, perfazendo uma execução de aproximadamente 62% face aos AOA 10,8b, previstos para a totalidade do ano. Este desempenho ficou aquém do registado em igual período de 2024, quando as receitas do sector petrolífero atingiram AOA 7,1b, devido à combinação de menor produção de crude e à redução dos preços médios do barril de petróleo no mercado internacional face ao ano passado.
- Por outro lado, as receitas não petrolíferas registaram um comportamento mais positivo. No total atingiram AOA 5,2b, o que representa 58% do valor previsto, mas supera de forma expressiva os AOA 3,9b arrecadados no mesmo período do ano anterior. As receitas de capital atingiram AOA 6,0b, correspondendo a 41% do previsto: os financiamentos fixaram-se em torno de AOA 6,0b, mais do que o dobro do registado no mesmo período de 2024, reflectindo uma melhoria particular nas condições de acesso ao financiamento externo.

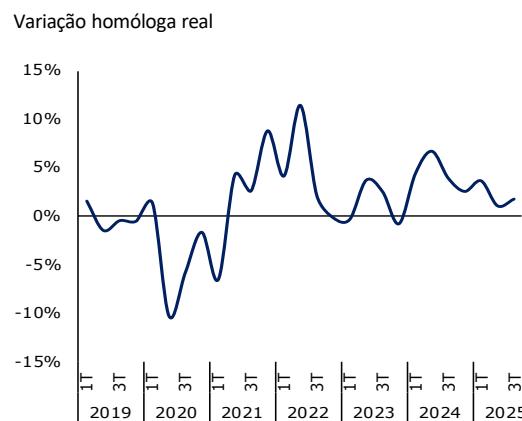
# ECONOMIA REAL

---

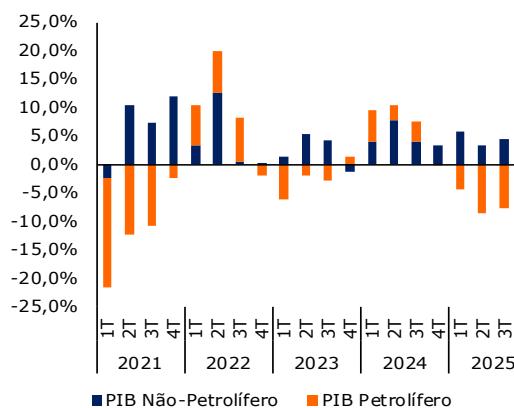


# CONTAS NACIONAIS

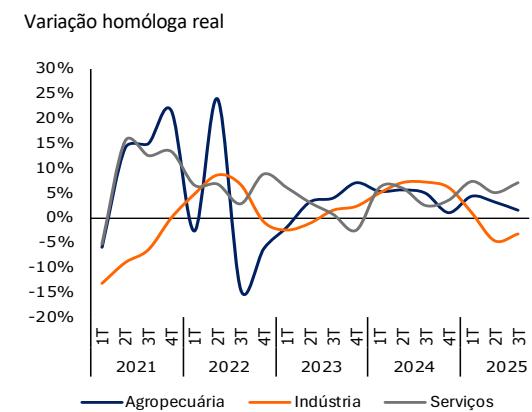
## Variação homóloga do PIB



## Evolução do PIB petrolífero e não-petrolífero



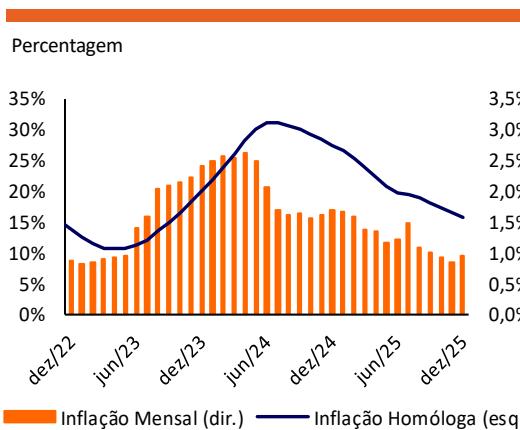
## Evolução do PIB por Sectores



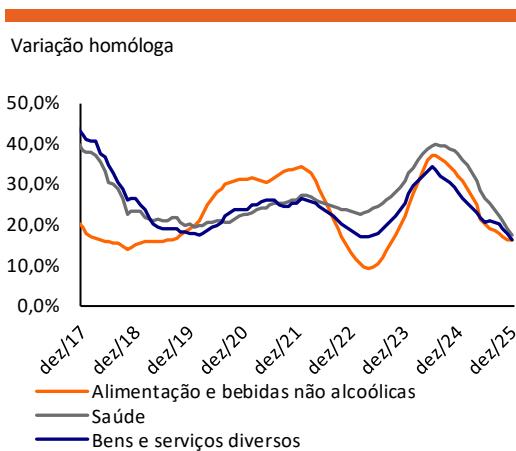
- No 3T de 2025, a economia angolana cresceu 1,8% face ao mesmo trimestre do ano anterior. A economia não petrolífera cresceu 4,5% YoY, enquanto economia petrolífera contraiu pelo quarto trimestre consecutivo, em cerca de -7,8% YoY. O principal destaque do trimestre foi o sector das comunicações, que acelerou 17,5pp, atingindo 55,7% YoY, contribuindo com 0,9pp para a taxa de crescimento geral da economia. Segundo o INE, este desempenho está associado ao aumento das receitas de serviços de telefonia e por cabo. O sector diamantífero que vinha crescendo significativamente até 1T 2025, encontra-se num momento de crescimento mais moderado, com taxas de crescimento abaixo dos dois dígitos em resposta a estabilização da produção proveniente da mina do Luele.
- Do lado da economia petrolífera, os processos de declínio natural dos poços, juntamente com a falta de projectos de investimento estruturantes, pressionam cada vez mais a produção. No 3T, a produção fixou-se em 1,03mbd, menos 123,8 mil barris diários face ao período homólogo, sendo que o mês de Julho registou o menor volume de produção desde Março de 2023, 0,998mbd.
- A análise da actividade por sector apresenta duas realidades distintas: por um lado, o PIB da Indústria vem registando quebras homólogas constantes (-4,7% no 2T e -3,3% no 3T), agravadas pelo desempenho menos favorável do sector petrolífero e os rendimentos cada vez menores do sector diamantífero; por outro lado, o PIB da Agropecuária e Serviços mantêm o desempenho positivo, registando crescimentos homólogos de 1,5% e 7,2% YoY, respectivamente, no 3T.

# ÍNDICE GERAL DE PREÇOS

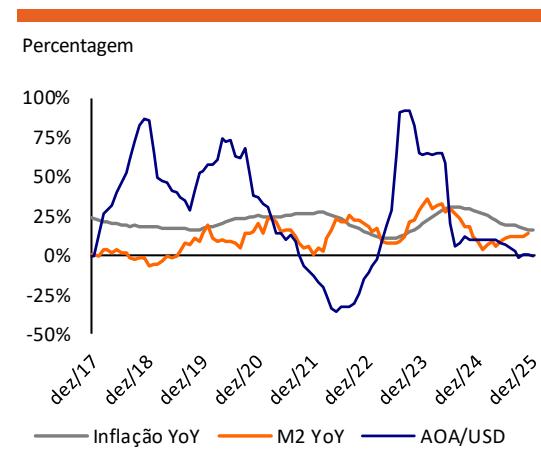
## Inflação nacional



## Inflação por classes



## Inflação, M2 e taxa de câmbio



- Em Dezembro, a inflação homóloga nacional fixou-se em 15,7%, o que representa o nível mais baixo desde Setembro de 2023, confirmando a consolidação de uma trajectória de desaceleração que se vem observando ao longo dos últimos meses. Este comportamento reflecte sobretudo uma maior estabilidade do câmbio, melhorias graduais nas condições de oferta de bens essenciais e a dissipação progressiva de choques anteriores.
- Em termos mensais, o Índice de Preços no Consumidor Nacional (IPCN) registou uma ligeira aceleração para 0,95% MoM (+0,1 pp) em Dezembro, comportamento típico deste período do ano, tradicionalmente marcado por efeitos sazonais associados ao aumento do consumo durante as festividades. Do ponto de vista sectorial, a categoria Transportes foi a que apresentou a maior variação homóloga, a fixar-se nos 19,2%, reflectindo, sobretudo, a persistência de pressões nos custos de combustíveis e nos serviços associados à mobilidade. Seguiram-se as categorias “Saúde” e “Habitação, água, electricidade e combustíveis”, que registaram variações de 17,4% e 17,0%, respectivamente, evidenciando que os preços administrados e os serviços essenciais continuam a ser importantes fontes de pressão inflacionista.
- Quanto a dinâmica da inflação para o presente ano, esperamos que o movimento de desaceleração continue, em meio a conjuntura económica mais favorável, marcado pela estabilidade da taxa de câmbio, interrupção do processo de ajustes ao preço dos combustíveis, etc. Assim sendo, a nossa previsão é de que a inflação se fixe em torno de 13,8% eop.

# CONTAS EXTERNAS

---

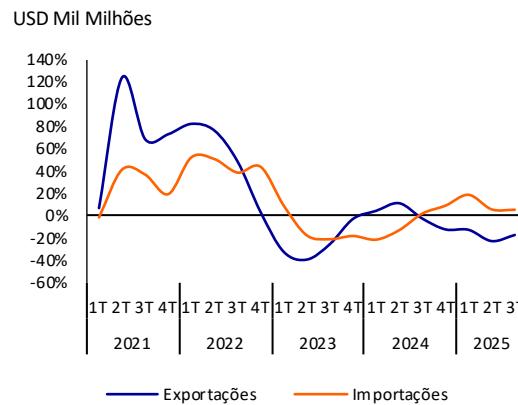


# BALANÇA DE PAGAMENTOS

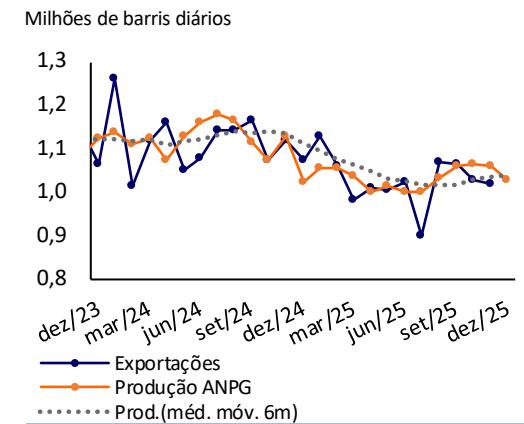
## Balança de pagamentos trimestral



## Exportações e Importações



## Produção e exportação de crude



- No terceiro trimestre de 2025, a balança corrente de Angola registou um superavit de USD 376,5 milhões, uma expansão trimestral na ordem dos 98,0% bem como uma contracção de 82,1% quando comparado ao mesmo período do ano passado.
- As exportações petrolíferas totalizaram USD 7,3mM, correspondendo a uma queda homóloga de 23,9%, resultado de recuos generalizados em quase todas as suas componentes. As exportações de petróleo bruto fixaram-se em USD 6,3mM, menos 22,3% YoY, reflectindo simultaneamente uma redução dos preços internacionais e constrangimentos na produção. Os produtos refinados totalizaram cerca de USD 103,4 milhões, traduzindo uma quebra de 27,4% YoY, enquanto as exportações de gás se situaram em torno de USD 900 milhões, registando um aumento de 11% YoY, mitigando parcialmente a quebra do sector petrolífero como um todo.
- Em contraste, as exportações não petrolíferas mantiveram uma trajectória de recuperação, crescendo 21,8% YoY no 3T 2025, confirmando um maior dinamismo do não petrolífero em termos de orientação para exportação. Este desempenho foi fortemente impulsionado pelas exportações de diamantes que cresceram 20,4% e se fixaram em torno dos USD 455,5 milhões no 3T, desempenhando um papel central no reforço das receitas externas fora do sector petrolífero.

## PRINCIPAIS INDICADORES EXTERNOS

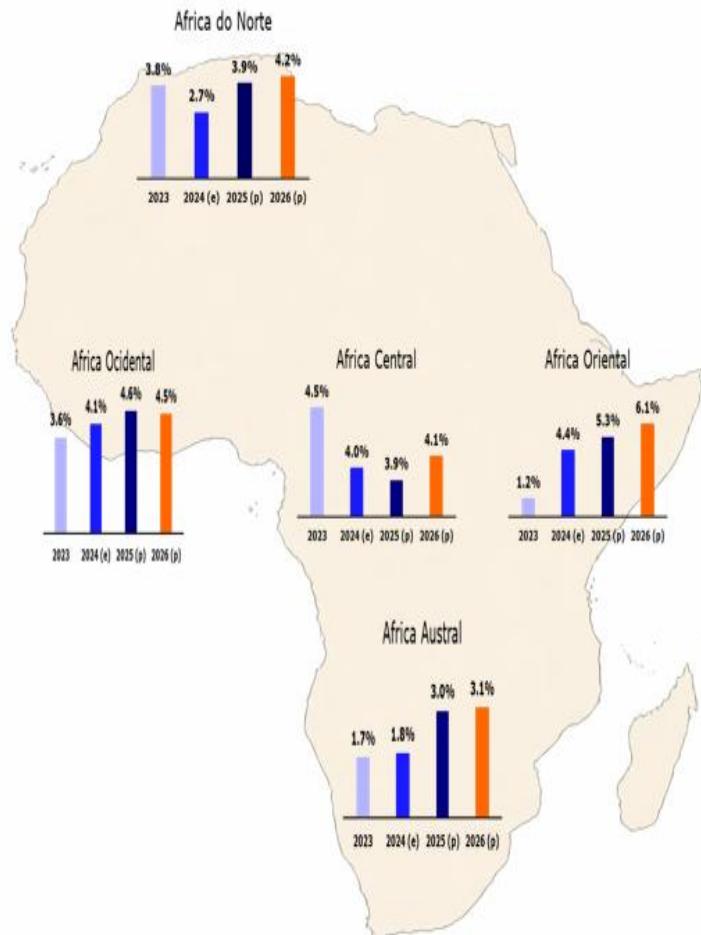
Descrição	3T 2024	2T 2025	3T 2025	QoQ	YoY
PIB (USD Milhões)	26,945.7	38,016.6	30,750.1	-19.1%	14.1%
Exportações de bens e serviços (USD Milhões)	9,613.1	7,238.1	7,955.0	9.9%	-17.2%
Importações de bens e serviços (USD Milhões)	5,707.9	5,466.4	6,227.1	13.9%	9.1%
Conta de Serviços (USD Milhões)	(2,009.4)	(1,977.2)	(2,334.7)	18.1%	16.2%
Reservas Internacionais (USD Milhões)	14,903.9	15,657.0	15,236.5	-2.7%	2.2%
Stock da Dívida Externa Total (USD Milhões)	54,719.4	58,867.7	59,408.5	0.9%	8.6%
Stock da Dívida Externa de Curto Prazo (USD Milhões)	4,949.0	7,135.3	7,671.5	7.5%	55.0%
Taxa de Câmbio Média (USD/AOA)	895.2	912.0	912.0	0.0%	1.9%
Conta Corrente/PIB (%)	7.8	0.5	1.2	0.7	-6.6
Conta de Bens/PIB	22.0	9.9	13.2	3.4	-8.7
Conta de Serviços/PIB	(7.5)	(5.2)	(7.6)	-2.4	-0.1
Exportação de Bens e Serviços/PIB	35.7	19.0	25.9	6.8	-9.8
Importação de Bens e Serviços/PIB	21.2	14.4	20.3	5.9	-0.9
Conta Capital e Financeira/PIB	(9.0)	0.9	(2.2)	-3.1	6.8
Investimento Directo Estrangeiro (lÍq)/PIB	(3.3)	2.1	1.2	-0.9	4.6
Stock da Dívida Externa Total / PIB	50.8	38.7	48.3	9.6	-2.5
Reservas Internacionais / Importações de Bens e Serviços (Meses)	13.8	10.3	12.4	2.1	-1.4
Reservas Internacionais/ Stock da Dívida Externa Total (%)	27.2	26.6	25.6	26.4	-1.6
Reservas Internacionais/ Stock da Dívida Externa de Curto Prazo(%)	301.2	219.4	198.6	204.4	-102.5

# ECONOMIAS AFRICANAS



# DESTAQUE

## Crescimento económico por região

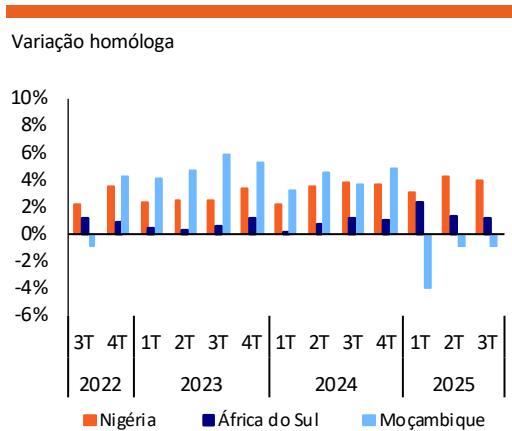


## ÁFRICA 2026: CRESCIMENTO RESILIENTE, MAS HETEROGÉNEO

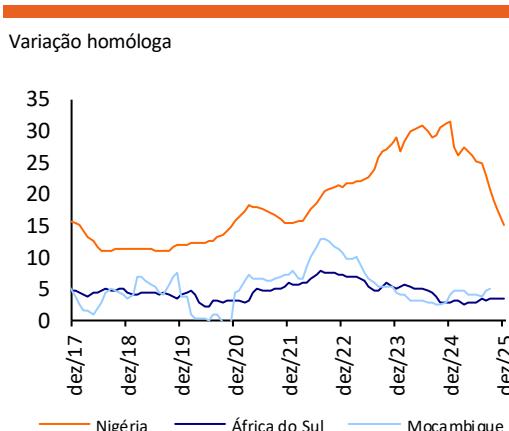
- A economia mundial continua a enfrentar tensões geopolíticas persistentes, mudanças nas cadeias globais de valor e uma maior imprevisibilidade nos fluxos comerciais e financeiros, factores que afectam de forma diferenciada as economias emergentes. Apesar deste enquadramento, África deverá manter um ritmo de expansão superior ao observado em várias outras regiões. Para 2026 o Banco Africano de Desenvolvimento estima um crescimento médio em torno dos 4,3%, assente essencialmente na dinâmica do consumo privado, na retoma do investimento público e privado e no contributo de sectores como os serviços, à agricultura e, em alguns casos, a energia. As diferenças estruturais entre países e regiões continuam a desempenhar um papel central na definição das trajectórias de crescimento. Economias mais diversificadas e com maior capacidade institucional tendem a responder melhor aos choques externos, enquanto países fortemente dependentes de recursos naturais permanecem mais expostos à volatilidade dos preços internacionais e a choques de natureza fiscal e cambial. Assim, embora o quadro geral seja de crescimento, a sua intensidade e sustentabilidade variam significativamente no espaço africano, reflectindo desafios e oportunidades muito distintos entre regiões.
- De acordo com o BAD, a África Oriental deverá continuar a liderar o crescimento no continente, crescendo 6,1% em 2026. Este desempenho é sustentado por fortes investimentos em infra-estruturas, expansão dos serviços, dinamismo do sector agrícola e recuperação do turismo. A menor dependência de exportações de recursos naturais torna a região relativamente mais resiliente à volatilidade dos preços internacionais. A África Ocidental apresenta igualmente perspectivas robustas, devendo crescer cerca de 4,5% este ano, impulsionada sobretudo pelo desempenho das maiores economias da região, como a Nigéria e o Gana. O crescimento é apoiado pela expansão dos serviços, melhorias no sector energético e maior estabilidade cambial. Na África do Norte, o crescimento da economia poderá situar-se em torno dos 4,2%, uma aceleração face aos 3,9% previstos em 2025. O crescimento na região deve vir sobretudo da recuperação da produção petrolífera em países como a Líbia, do investimento estrangeiro e de uma melhoria gradual das condições macroeconómicas. A África Central deverá registar um crescimento intermédio, sustentado pelo sector petrolífero. Por fim, a África Austral apresenta as perspectivas mais fracas de crescimento. Estrangulamentos energéticos, baixo investimento, fraca produtividade e desafios fiscais, sobretudo em economias maiores como a África do Sul, continuam a limitar a expansão económica da região.

# INDICADORES MACROECONÓMICOS

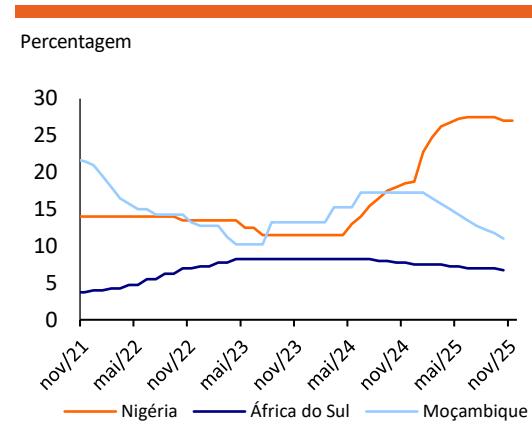
## Crescimento homólogo do PIB



## Inflação homóloga



## Taxa de Juros das economias africanas



- Na Nigéria, o crescimento económico manteve-se positivo na primeira metade do ano, mas com alguma perda de fôlego no 3T (até o 3T de 2025, a economia cresceu cerca de 3,8% YoY). Nos últimos 12 meses a inflação desacelerou cerca de 20,1pp, fixando em 14,5% em Dezembro, o menor valor desde Outubro de 2020. Apesar da desaceleração, a inflação permaneceu alta, reflectindo sobretudo a forte desvalorização do naira e o aumento dos preços dos alimentos. Em resposta, a política monetária tornou-se fortemente restritiva, com taxas de juro directoras em níveis historicamente elevados, em torno dos 27%, procurando ancorar as expectativas inflacionistas e estabilizar o mercado cambial.
- Na África do Sul, o crescimento económico manteve-se estruturalmente baixo, limitado por constrangimentos energéticos, fragilidades logísticas e fraca confiança dos agentes económicos. O PIB cresce apenas 1,6% em média até o 3T. A inflação até Novembro do ano passado, fixou-se em torno nos 3,5%, o que denota alguma aceleração face aos últimos 12 meses. As taxas de juro mantiveram-se em tendência de quebra apesar de alguma aceleração muito moderada da inflação.
- Em Moçambique, após um período de crescimento relativamente mais elevado, observou-se uma desaceleração e contracção recente, associada à moderação da procura interna e a alguns constrangimentos na actividade extractiva. Ao longo de 2025, o PIB contraiu 1,9% em média contando até no 3T. A inflação flutuou em torno dos 4%, mantendo-se relativamente contida, embora sujeita a episódios de volatilidade cambial e choques nos preços dos alimentos. A política monetária, após um ciclo de forte aperto, iniciou uma trajectória gradual de flexibilização, reflectida na descida progressiva das taxas de juro que em 12 meses caiu 7pp para 10,3%.

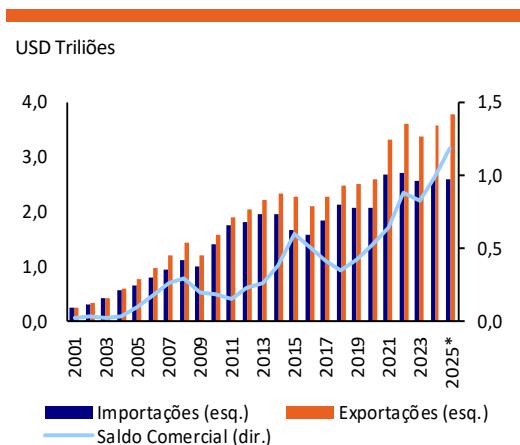
# ECONOMIAS GLOBAIS

---

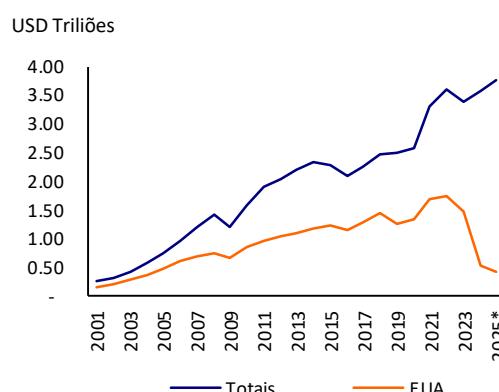


## DESTAQUE

### Balança Comercial da China



### Exportações Totais vs Exportações para os Estados Unidos da América



Fontes: World Integrated Trade Solution, Bloomberg, The New York Times

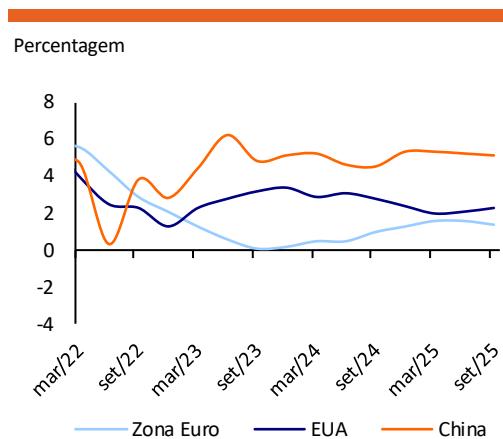
### NÚMEROS RECORDES NA BALANÇA COMERCIAL CHINESA

- **O ano de 2025 foi marcado por incertezas globais e uma das áreas mais afectadas foi de certeza o comércio internacional.** As tarifas impostas inicialmente pelo governo Trump, encontraram não só resistência como contrabalanço por parte de vários outros países. Como um todo, as tarifas tiveram impacto bastante reduzido, uma vez que os agentes já se estavam a preparar para a sua implementação e porque houve um gap muito grande entre o tempo de anúncio e o de implementação efectiva (com algumas a não chegarem a ser implementadas sequer). Uma das maiores contendas comerciais foi protagonizada pelos Estados Unidos da América e a China, onde o primeiro chegou a declarar tarifas de até 245% sobre o segundo que respondeu duplicando.
- **A China, anunciou no mês de Dezembro, um superávit comercial de USD 1,2triliões (T), apesar das tarifas do governo americano.** O resultado positivo foi justificado pelo efeito combinado de: 1) aumento das exportações em resposta a contínua procura externa por produtos chineses; 2) estagnação das importações justificado por um mercado interno fraco. Para a totalidade do ano, os dados preliminares indicam que as exportações se fixaram em USD 3,7T (+5,4%YoY), enquanto as importações permaneceram em USD 2,5T (estando tecnicamente estagnadas face ao ano anterior). Essa combinação permitiu ao governo chinês registar um superávit comercial de USD 1,2T em 2025.
- Quando analisamos as contrapartes comerciais notamos que as trocas com os EUA, de modo geral têm estado a reduzir, principalmente nos últimos dois anos, no entanto os dados preliminares da Autoridade Alfandegaria chinesa apontam que em 2025 houve o menor volume transaccionado dos últimos 22 anos, cerca de USD 420b (uma quebra de 20,1% face a 2024 e 75,8% face a 2022, ano que se registou o pico de exportações).
- O que se pode dizer é que embora a China já seja reconhecida como principal parceiro comercial de vários países, os rendimentos positivos verificados em 2025 podem sinalizar um movimento de redireccionalamento mais acentuado das trocas comerciais, com exportações da China para o mundo cada vez mais intensas.

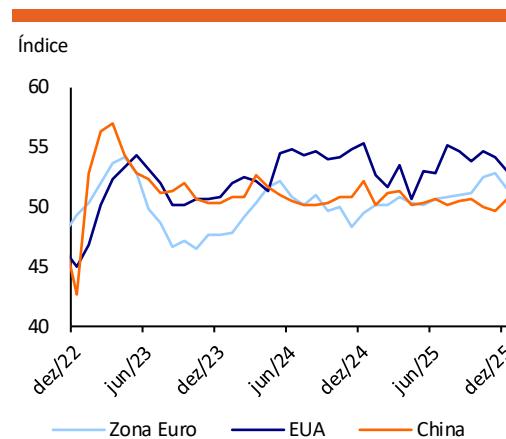
\* Dados Preliminares

# PRINCIPAIS ECONOMIAS: ECONOMIA REAL

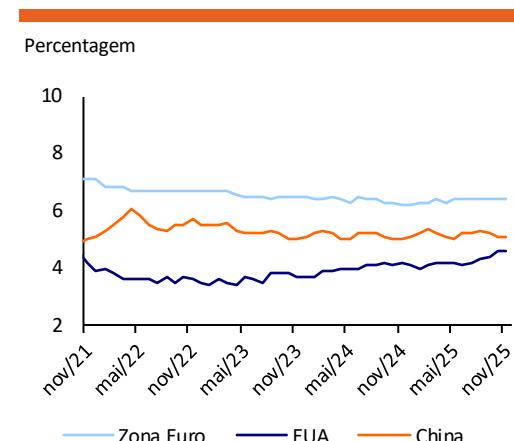
## PIB nas principais economias



## Índices PMI nas principais economias



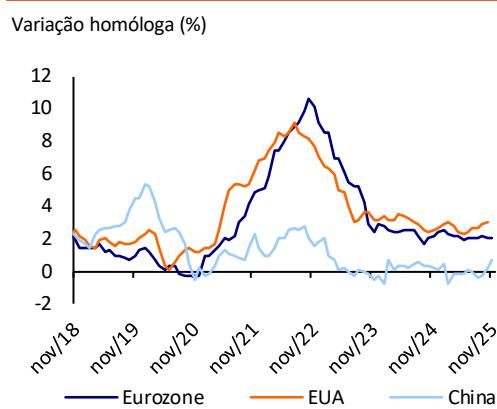
## Desemprego nas principais economias



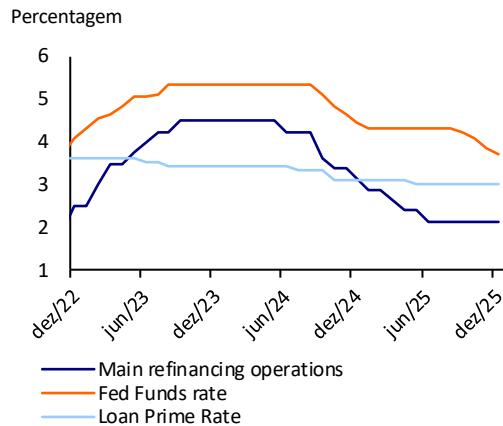
- Num contexto global marcado por crescimento moderado, condições financeiras ainda restritivas e elevada incerteza geopolítica, os indicadores mais recentes de 2025 sugerem trajectórias diferenciadas entre as principais economias. Nos Estados Unidos, o PIB cresceu 2,3% YoY no 3T 2025, ritmo muito similar aos 4 trimestres anteriores. De acordo com os dados das contas nacionais divulgados pelo Bureau of Economic Analysis, observamos que a procura interna continua a ser o principal suporte da actividade, em particular o consumo privado. Os PMI permanecem consistentemente acima de 50 pontos, sinalizando expansão, o que indica que a economia deverá evitar uma recessão, mesmo num contexto de política monetária ainda restritiva. No mercado de trabalho, observa-se uma ligeira subida do desemprego, compatível com um arrefecimento gradual da economia.
- Na Zona Euro, o PIB cresceu 1,4% YoY no 3T, o que representa uma desaceleração face aos 1,5% YoY registados no trimestre anterior. A economia continua a revelar dificuldades em ganhar maior dinamismo, reflectindo a persistente debilidade do sector industrial, o impacto ainda presente de condições financeiras restritivas e uma procura externa menos favorável. Os PMI composite situam-se em torno dos 51 pontos, sinalizando uma expansão apenas marginal da actividade.
- Na China, a taxa de crescimento do PIB mantém-se próximo de 5% YoY, apoiado por medidas de estímulo selectivas, embora limitado por uma procura doméstica ainda contida. Os PMI composite têm oscilado em torno do limiar de expansão, sendo que recuaram 49,7 em Novembro e recuperaram para 50,7 em Dezembro, evidenciando uma dinâmica económica instável e dependente do apoio das autoridades. O mercado de trabalho continua a revelar fragilidades, embora taxa de desemprego continua estável, na casa dos 5%.

# PRINCIPAIS ECONOMIAS: INFLAÇÃO E TAXAS DE JURO

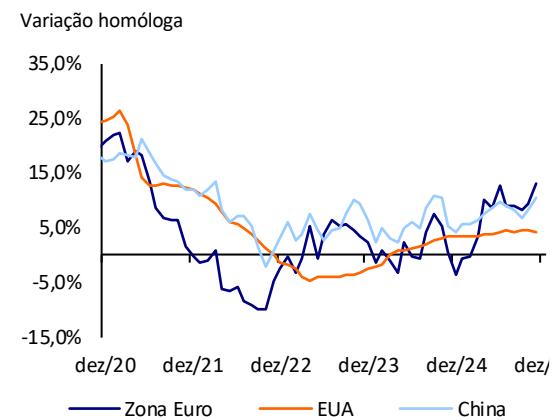
## Inflação nas principais economias



## Taxas de juros de referência nas principais economias



## Variação homóloga do M2



- Após um período prolongado de forte aperto monetário, 2025 foi marcado por uma fase de transição na política monetária global, em que o controlo da inflação permanece central, mas com uma atenção crescente aos riscos para o crescimento económico. Para 2026, antecipa-se uma orientação gradualmente mais acomodatícia, embora diferenciada entre economias, e dependente da consolidação do processo desinflacionista.
- Nos Estados Unidos, a inflação desacelerou de forma significativa face aos máximos de 2022, estabilizando em níveis próximos, ainda que ligeiramente acima, do objectivo da Reserva Federal. Esta trajectória reflecte a normalização das cadeias de abastecimento, a moderação dos preços da energia e um arrefecimento gradual da procura interna. Em resposta, a política monetária mantém-se restritiva, embora com sinais claros de inflexão. A evolução mensal ainda contida do agregado monetário M2 em torno dos 4% YoY reforça a leitura de condições financeiras ainda apertadas. Na Zona Euro, a inflação registou igualmente uma desaceleração, aproximando-se do objectivo do BCE, num contexto de fraca dinâmica económica e compressão da procura interna. Embora a política monetária permaneça restritiva, a redução gradual das taxas directoras em 2024 e 2025 sinaliza uma maior preocupação com o crescimento. A evolução agora mais acelerada do M2 sugere que o impulso monetário já começa a ter mais força. Na China, a inflação mantém-se muito baixa, com episódios próximos de deflação, reflectindo a debilidade da procura interna e os ajustamentos no sector imobiliário. A política monetária tem sido moderadamente expansionista, com medidas selectivas de estímulo e liquidez. O crescimento relativamente elevado do M2, bem acima da inflação, confirma uma orientação de suporte à economia.

## PERSPECTIVAS GLOBAIS

EUA	Probabilidade de recessão 30%									
	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026	4T 2026	1T 2027	
PIB Real (yoy)	2.0%	2.1%	2.3%	2.3%	2.3%	2.9%	2.5%	2.1%	2.1%	
Produção Industrial (yoy)	0.7%	0.5%	1.7%	2.2%	1.4%	1.3%	1.4%	1.5%	1.8%	
Inflação (yoy)	2.7%	2.4%	2.9%	2.7%	2.6%	2.8%	2.7%	2.7%	2.5%	
Taxa de Desemprego	4.1%	4.2%	4.3%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.4%	4.4%	
Conta corrente (%PIB)	-4.5%	-4.4%	-3.9%	-2.8%	-2.9%	-2.9%	-2.9%	-3.0%	-3.0%	
Taxa de Juros do Banco Central	4.50%	4.50%	4.25%	3.75%	3.65%	3.46%	3.31%	3.3%	3.3%	
EUR/USD	1.08	1.18	1.17	1.17	1.18	1.19	1.20	1.21	1.21	
CHINA	Probabilidade de recessão 10%									
	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026	4T 2026	1T 2027	
PIB Real (yoy)	5.4%	5.2%	4.8%	4.5%	4.5%	4.6%	4.7%	4.5%	4.3%	
Produção Industrial (yoy)	7.7%	6.2%	5.8%	5.0%	4.5%	4.7%	4.8%	4.9%	4.8%	
Inflação (yoy)	-0.1%	0.0%	-0.2%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	
Taxa de Desemprego	5.3%	5.0%	5.2%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.0%	
Conta corrente (%PIB)	2.9%	3.2%	3.4%	3.7%	3.3%	2.8%	3.9%	3.5%	3.0%	
Taxa de Juros do Banco Central	3.10%	3.00%	3.00%	3.00%	2.95%	2.90%	2.86%	2.83%	2.79%	
USD/CNY	7.26	7.16	7.12	6.99	6.95	6.90	6.90	6.85	6.85	
ZONA EURO	Probabilidade de recessão 20%									
	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	3T 2026	4T 2026	1T 2027	
PIB Real (yoy)	1.6%	1.5%	1.4%	1.3%	0.9%	1.1%	1.3%	1.4%	1.5%	
Produção Industrial (yoy)	1.4%	1.3%	1.4%	2.0%	0.4%	1.1%	1.5%	1.6%	1.4%	
Inflação (yoy)	2.3%	2.0%	2.1%	2.1%	1.7%	1.9%	1.8%	1.8%	1.9%	
Taxa de Desemprego	6.3%	6.4%	6.4%	6.3%	6.4%	6.3%	6.3%	6.3%	6.2%	
Conta corrente (%PIB)	2.4%	2.1%	1.8%	2.2%	2.0%	2.5%	1.9%	2.1%	2.0%	
Taxa de Juros do Banco Central	2.50%	2.00%	2.00%	2.00%	1.99%	1.98%	1.97%	1.97%	1.97%	
EUR/USD	1.08	1.18	1.17	1.17	1.18	1.20	1.20	1.21	1.20	

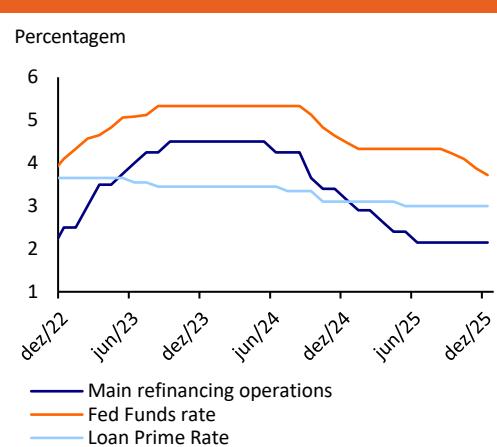
# MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS

---

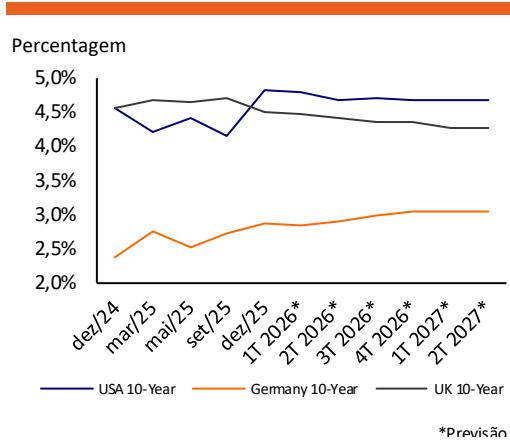


# DESTAQUE

## Taxas de Juro das principais economias



## Rentabilidades da dívida soberana

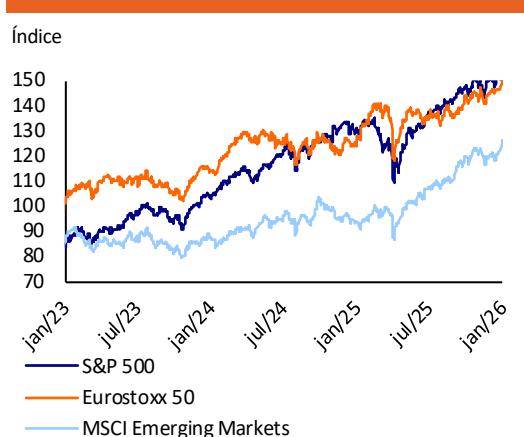


## POLÍTICAS ACOMODATÍCIAS DEIXAM MERCADOS OPTIMISTAS

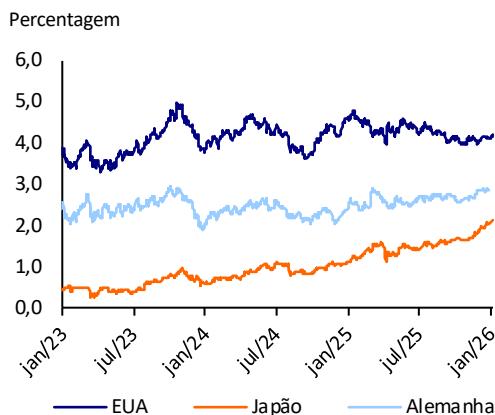
- **Desde o final do terceiro trimestre de 2025 observa-se uma transição gradual da política monetária das economias globais, com os principais bancos centrais a adoptarem políticas mais acomodatícias.** Esta mudança reflete, por um lado, a desaceleração das pressões inflacionárias nas economias avançadas e, por outro, expectativas de crescimento económico mais optimistas no médio prazo. Os mercados financeiros têm vindo a incorporar estas perspectivas nos preços dos activos, ajustando-se antecipadamente às decisões de política monetária.
- Em 2025, a Reserva Federal e o Banco Central Europeu (BCE) reduziram progressivamente as suas taxas directoras, passando, respectivamente, de uma média de 4,4% para 3,6% e de 3,0% para 2,2%, ao longo do ano. Este movimento reflete não apenas a estabilidade de preços, mas também a intenção de sustentar o crescimento económico. A trajectória descendente das taxas contribuiu para uma revisão em baixa das probabilidades de recessão nas principais economias (40% para 30% nos Estados Unidos e de 30% para 20% na Zona Euro, entre Maio e o final do ano) e estimulou o apetite pelo risco nos mercados accionistas e de obrigações, reforçando a confiança dos investidores.
- O outlook para 2026 surge naturalmente como uma extensão deste contexto. Com políticas monetárias mais flexíveis, inflação a convergir para as metas e crescimento económico moderado, os mercados financeiros deverão continuar a reagir de forma positiva, embora com atenção a riscos geopolíticos e macroeconómicos. De acordo com o J.P. Morgan, 2026 provavelmente será marcado pela colisão de políticas monetárias irregulares, pela expansão implacável da IA e pela intensificação da polarização do mercado. Particularmente do lado do mercado de títulos, a instituição acima referida prevê que os rendimentos dos títulos do Tesouro permanecerão estáveis nos próximos meses, mas podem recuperar moderadamente quando a Reserva Federal stabilizar as suas decisões na primavera. Do lado do mercado das commodities, as expectativas são de que o mercado encontre equilíbrio por meio de uma combinação de aumento da procura (impulsionada por preços mais baixos) e de cortes na produção.
- Em suma, 2026 surge como um ano em que os mercados financeiros deverão continuar a reflectir tanto o ambiente macroeconómico global como as decisões estratégicas dos bancos centrais, oferecendo oportunidades moderadas mas exigindo atenção cuidadosa face aos riscos e incertezas.

# ACÇÕES E DÍVIDA

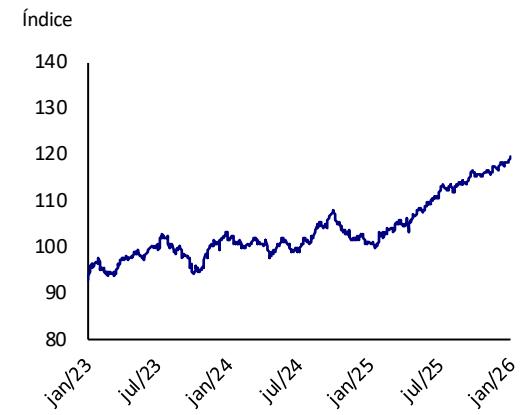
## Principais índices bolsistas



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



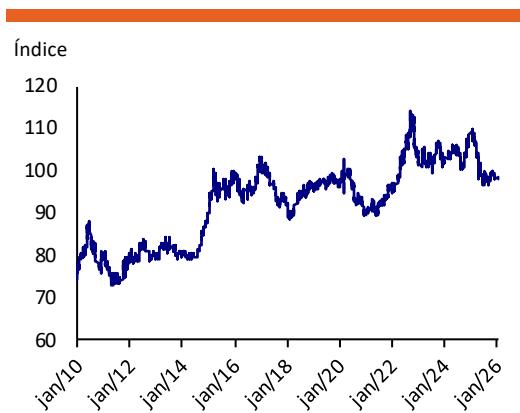
## Índice de Obrigações de economias emergentes



- Os indicadores dos mercados financeiros globais em 2025 confirmaram um ambiente de mercado mais favorável, ainda que marcado por riscos associados à trajectória das taxas de juro, à sustentabilidade fiscal e à persistência de incerteza geopolítica. O ano ficou caracterizado por uma melhoria gradual do sentimento dos investidores, apoiada na transição para políticas monetárias menos restritivas nas principais economias avançadas.
- Nos mercados accionistas, observou-se uma valorização generalizada. O S&P 500 consolidou uma trajectória ascendente, sustentada por resultados empresariais robustos, pela forte performance do sector tecnológico e pela expectativa de cortes graduais das taxas de juro nos Estados Unidos. O Eurostoxx 50 acompanhou esta tendência, embora com maior volatilidade, reflectindo um enquadramento macroeconómico mais frágil na Zona Euro. O MSCI Emerging Markets registou uma recuperação mais contida, condicionada pelo desempenho irregular da China, mas beneficiando de fluxos selectivos para economias emergentes com fundamentos macroeconómicos mais sólidos.
- No mercado de dívida soberana, as yields a 10 anos permaneceram em níveis elevados ao longo de 2025, sobretudo nos Estados Unidos, espelhando a manutenção de uma política monetária ainda restritiva e crescentes preocupações com a trajectória fiscal. Na Alemanha, as yields estabilizaram em patamares intermédios, enquanto no Japão se observou uma subida gradual associada ao início da normalização da política monetária. O índice de obrigações de economias emergentes apresentou uma tendência positiva. Para 2026, antecipa-se a continuação deste movimento, sustentada por condições financeiras globais gradualmente mais acomodatícias.

# CAMBIAL E MONETÁRIO

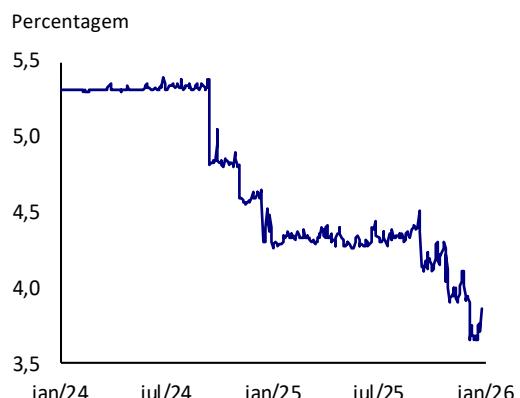
## Índice do Dólar



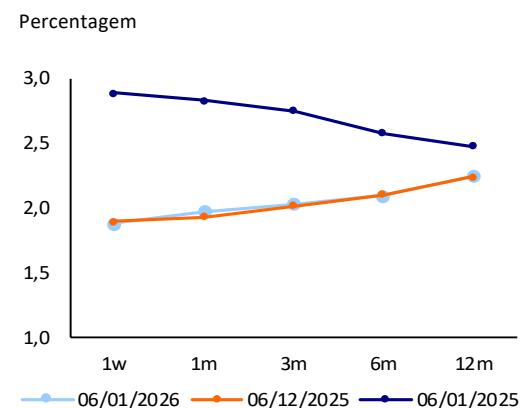
## Taxa de câmbio do Euro/USD



## Taxa de juros do mercado monetário Dólar (SOFR O/N)



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



- O índice do dólar manteve-se em níveis elevados ao longo do ano, ainda que com alguma volatilidade, beneficiando do diferencial de taxas de juro favorável aos Estados Unidos e da procura por activos de refúgio num contexto de incerteza geopolítica. Contudo, observou-se uma ligeira tendência de enfraquecimento na parte final do período, associada à expectativa de cortes adicionais das taxas de juro pela Reserva Federal.

- A taxa de câmbio Euro/Dólar apresentou uma recuperação progressiva após as quedas registadas em 2022–2023, aproximando-se de níveis mais equilibrados, suportada pela desaceleração da inflação na Zona Euro e pela perspectiva de uma política monetária menos restritiva nos Estados Unidos. Ainda assim, o diferencial de crescimento entre as duas economias continuou a limitar uma apreciação mais robusta do euro.

- No mercado monetário, a SOFR registou uma trajetória descendente, refletindo o início do ciclo de flexibilização da política monetária norte-americana.

- Para 2026, antecipa-se um cenário cambial com potencial enfraquecimento adicional do dólar e maior estabilidade do euro, condicionado pela evolução da inflação e pelo ritmo de normalização das políticas monetárias.

## PERSPECTIVA DOS MERCADOS

MERCADO CAMBIAL	mar/25	jun/25	set/25	dez/25	YTD	YOY	QOQ	1T 2026	2T 2026	3T 2026	4T 2026	dez/27	dez/28
EUR/USD	1.08	1.13	1.17	1.17	8.2%	13.0%	-0.3%	1.18	1.19	1.20	1.21	1.21	1.23
GBP/USD	1.29	1.35	1.34	1.34	3.7%	7.1%	-0.3%	1.34	1.35	1.36	1.36	1.38	1.38
USD/JPY	149.96	144.02	147.90	156.70	4.5%	-0.3%	6.0%	153.00	152.00	150.00	148.00	143.00	138.00
Dólar Index (DXY)	104.21	99.33	97.78	98.32	-5.7%	-9.4%	0.6%	97.70	96.90	97.00	97.00	94.50	95.30
MERCADO MONETÁRIO	mar/25	mai/25	set/25	dez/25	YTD	YOY	QOQ	1T 2026	2T 2026	3T 2026	4T 2026	1T 2027	2T 2027
Euribor 3M	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%	-12.7%	-24.8%	0.4%	2.0%	2.0%	2.0%	2.1%	2.1%	2.2%
SOFR 3M	4.3%	4.4%	3.7%	3.7%	-14.4%	-14.8%	-0.4%	3.5%	3.4%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
FED rate upper limit	4.5%	4.5%	4.3%	3.8%	-16.7%	-25.0%	-11.8%	3.7%	3.5%	331.0%	3.3%	3.2%	3.2%
FED rate lower limit	4.3%	4.3%	4.0%	3.5%	-17.6%	-17.6%	-12.5%	3.4%	3.2%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
ECB - Main refinancing rate	3.2%	2.4%	2.2%	2.2%	-31.7%	-41.1%	0.0%	2.2%	2.2%	2.1%	2.1%	2.2%	2.2%
ECB - Deposite rate	2.7%	2.3%	2.0%	2.0%	-24.5%	-36.5%	0.0%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
BOE rate	4.5%	4.3%	4.0%	3.8%	-16.7%	-21.1%	-6.3%	3.6%	3.4%	3.3%	3.3%	3.2%	3.2%
DÍVIDA SOBERANA	mar/25	mai/25	set/25	dez/25	YTD	YOY	QOQ	1T 2026	2T 2026	3T 2026	4T 2026	1T 2027	2T 2027
USA 10-Year	4.2%	4.4%	4.2%	4.8%	14.4%	5.3%	15.9%	4.8%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
Germany 10-Year	2.7%	2.5%	2.7%	2.9%	4.9%	21.4%	5.9%	2.8%	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%	3.1%
Japan 10-Year	1.5%	1.6%	1.8%	2.2%	50.2%	105.5%	25.1%	2.0%	2.1%	2.1%	2.2%	2.3%	2.3%
UK 10-Year	4.7%	4.6%	4.7%	4.5%	-3.7%	-1.5%	-4.2%	4.5%	4.4%	4.4%	4.4%	4.3%	4.3%
China 10-Year	1.8%	1.7%	1.9%	1.8%	0.4%	9.2%	-2.1%	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%
COMMODITIES	mar/25	mai/25	set/25	dez/25	YTD	YOY	QOQ	1T 2026	2T 2026	3T 2026	4T 2026	1T 2027	2T 2027
Brent	74.6	63.9	67.0	65.7	-12.0%	-12.0%	-2.0%	63.4	62.6	62.3	62.3	62.8	64.2
WTI	71.5	60.8	62.4	60.8	-15.2%	-15.2%	-2.5%	59.5	59.0	58.7	58.6	59.0	60.3
Gás Natural	102.0	92.7	93.7	104.9	36.3%	36.3%	12.0%	88.5	73.7	72.6	77.5	78.0	65.9
Ouro	3,123.57	3,289.25	3,858.96	5,065.00	93.0%	93.0%	31.3%	4,920.00	4,969.00	5,023.00	5,072.00	5,184.00	5,293.00

---

## 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  $10^9$ .