

26 de Janeiro de 2015

Teresa Gil Pinheiro

BCE no topo das expectativas

O Banco Central Europeu não surpreendeu pelo anúncio de um programa alargado de compra de activos de longo prazo, incluindo dívida privada e pública, mas surpreendeu pela dimensão do programa. Entre Março de 2014 e Setembro de 2016 (o termo do programa pode ser adiado, dependendo do comportamento da inflação), o BCE irá comprar 60 mil milhões de dívida pública e privada todos os meses, expandindo o seu balanço em cerca de 1.1 biliões de euros.

As compras mensais para além de incluírem os actuais programas de aquisição de ABS e *covered bonds*, incluem a aquisição de dívida soberana. Tendo por base o ritmo de aquisição dos programas de compra de *covered bonds* e ABS, respectivamente em Outubro e Novembro de 2014 – cerca de 10 mil milhões de euros por mês – admite-se que o montante das compras mensais de títulos de dívida soberana situar-se-á em torno dos 50 mil milhões de euros. Ou seja, no final do programa as compras de dívida soberana do BCE ascenderão a 900 mil milhões de euros (nível mínimo), representando 9.5% do montante de dívida pública emitidas por países da zona euro, o que compara com cerca de 15% nos EUA e de 25% no Japão. Com a implementação deste programa, o BCE conseguirá cumprir o seu objectivo de expansão do balanço para um valor em torno dos 3 biliões de euros, equivalente a cerca de 29% do PIB da zona euro, (nos EUA, o peso dos activos no PIB ronda os 27% e no Japão os 60%). De salientar o facto de as compras abarcarem um alargado leque de maturidades, que podem ir dos 2 aos 30 anos. O programa prevê que o risco de eventuais perdas seja partilhado entre os vários bancos centrais nacionais. De acordo com o comunicado do BCE, “as aquisições de títulos de instituições europeias (que constituirão 12% das aquisições adicionais de activos e que serão adquiridos pelos bancos centrais nacionais) estarão sujeitas a partilha de perdas. As restantes aquisições adicionais de activos pelos bancos centrais nacionais não estarão sujeitas a partilha de perdas. O BCE deterá 8% das aquisições adicionais de activos. Tal implica que 20% das aquisições adicionais de activos estarão sujeitas a um regime de partilha de riscos.” Finalmente, as compras de dívida pública não podem superar 1/3 da dívida de cada país e serão feitas de acordo com a participação de cada estado-membro no capital do BCE.

No caso de Portugal, a *key capital* é de 1.7% num total de 70% detido pelos países do euro, no entanto admitindo que esta participação será ajustada ao capital total do BCE, admite-se que as compras de dívida pública portuguesa ao abrigo deste programa poderão ascender a 1.25 mil milhões de euros mensais, ou seja, no final do programa – admitindo o seu termo em Setembro de 2016 – o banco central deterá 22.5 mil milhões de euros de dívida pública portuguesa, equivalente a 10% da dívida pública portuguesa. No entanto, permanece alguma incerteza quanto ao montante que de facto o BCE poderá comprar, na medida em que ao abrigo do OMT o BCE detinha 19 mil milhões de euros de dívida pública portuguesa em Dezembro de 2013 (últimos dados disponíveis), podendo reduzir de forma considerável o montante de dívida pública nacional que a ser comprado pelo banco central. Todavia, nesta hipótese mais negativa é ainda de esperar que o impacto na evolução dos preços da dívida pública de Portugal seja positivo, na medida em que as compras do BCE tenderão a reforçar a propensão dos investidores pela aquisição de dívida de países com pior classificação de risco de forma a rentabilizarem os seus investimentos.

Adicionalmente, o BCE anunciou a revisão das condições de acesso às cedências de liquidez de longo prazo direccionadas para a dinamização do mercado de crédito: a taxa de juro das próximas seis operações passa a ser igual à das operações principais de financiamento, ie, igual à taxa principal de refinanciamento (0.05%).

Análise Técnica

Principais factores de mercado

Os mercados financeiros ainda se mantêm influenciados pela recente decisão do BCE em avançar com a compra de activos tanto privados como públicos na ordem dos 60 mil milhões de euros por mês. Até Setembro de 2016, data prevista para a finalização deste programa, serão lançados mais 1.1 biliões de euros. As compras serão feitas pelos bancos centrais nacionais, na medida da quota de cada país no BCE. Estes montantes não deixam de ser superiores aos previstos pelo mercado (50 mil milhões de euros por mês), o que levou o euro a acentuar ainda mais a sua depreciação perante as moedas rivais. O EUR/USD veio abaixo de 1.12, patamar que não era "tocado" nos últimos 11 anos. No EUR/GBP, o câmbio caiu para próximo de 0.74, facto que não ocorria desde 2008. Por seu turno, as bolsas europeias registaram o regresso dos investidores, numa acção de compra expressiva. As taxas de juro encontram-se em níveis mínimos recorde nos mais variados prazos e maturidades.

Entretanto, Mario Draghi referiu que, só por si, esta injeção de liquidez na Zona Euro não assegura os objectivos de mais crescimento económico e inflação perto do nível dos 2% (referência do banco central). Será necessário que os países do euro continuem a política de rigor fiscal. Por outro lado será necessário haver confiança e essa conquista-se com a continuação das reformas estruturais.

Os resultados das eleições gregas, este fim de semana, também deverão causar alguma turbulência nos mercados. Ao sabor das notícias que se irão conhecer ao longo dos próximos dias, nomeadamente em relação às políticas que serão seguidas pelos novos dirigentes políticos.

Entretanto, foram divulgados os indicadores de actividade PMI para os vários blocos económicos. A China registou uma ligeira melhoria, a Zona Euro manteve-se estável e a Alemanha e os EUA verificaram um ligeiro recuo. Assim, na China, o PMI manufactura da Markit passou de 52.0 para 52.1 pontos de Dezembro a Janeiro, enquanto o PMI manufactura do HSBC subiu de 49.6 para 49.8 pontos, igual à expectativa dos analistas de mercado. Na Zona Euro, o PMI manufactura da Markit melhorou de 50.6 para 51.0, o mesmo valor esperado pelo mercado. Já a Alemanha decepcionou. O PMI manufactura foi, em Janeiro, 51.0, que compara com 51.2 em Dezembro e com 51.7 pontos previsto pelo mercado. Nos EUA, o PMI manufactura foi de 53.7 pontos em Janeiro, inferior aos 53.9 pontos de Dezembro e dos 54.0 apontados pelos analistas.

	Fecho 23-jan	Suportes	Resistências	Tendência	Comentário técnico
EUR/USD	1,1281	1,1113 1,0789	1,1373 1,1459	◀ ▶	Depois do registo de um novo mínimo, no contexto da actual tendência de queda, aguarda-se por um movimento mais estável, dada a existência de uma situação de exaustão/sobrevendido de euros contra dólares.
USD/JPY	117,81	116,91 115,82	118,87 119,31	◀ ▶	O mercado volta a estar pouco activo neste câmbio, que evolui de forma lateral, sem tendência.
FUTURO EUR 3M	99,985	99,975 99,965	100,010 100,015	◀ ▶	Mercado "colado" a máximos, existindo uma situação de exaustão/sobrecomprado.
FUTURO BUND 10Y	158,71	158,08 157,69	158,89	◀ ▶	Mercado "colado" a máximos, existindo uma situação de exaustão/sobrecomprado.
DJI (*)	17.770,72	17.600 17.589	17.923 17.952	▼	A evolução gráfica mostra um mercado pouco activo e sem tendência.
NASDAQ (*)	4.279,58	4.211 4.174	4.307 4.322	▼	A evolução gráfica mostra um mercado pouco activo e sem tendência.
EUROSTOXX 50	3.385,80	3.345 3.323	3.413 3.457	▼	Depois do registo de máximos de curto prazo, surgem sinais de tomada de proveitos.
IBEX 35	10.589,40	10.511 10.335	10.707 10.805	▼	Depois do registo de máximos de curto prazo, surgem sinais de tomada de proveitos.
PSI 20	5.296,62	5.151 5.131	5.349 5.382	▼	Depois do registo de máximos de curto prazo, surgem sinais de tomada de proveitos.

(*) Abertura

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	1º T 15	2º T 15	3º T 15	4º T 15
BCE	0.05%	4 Set 14 (-10 bp)	22-Jan	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%
Fed	0.125%	16 Dez 08 (-75/-100 bp)	30-Jan	0.125%	0.125%	0.125%	0.250%	0.500%
BoJ*	0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	21-Jan	0.10%	-	-	-	-
BoE	0.50%	5 Mar 09 (-50 bp)	05-Fev	0.50%	0.50%	0.50%	0.75%	1.00%
BNS**	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	19-Mar	-0.750%	-0.750%	-0.750%	-	-

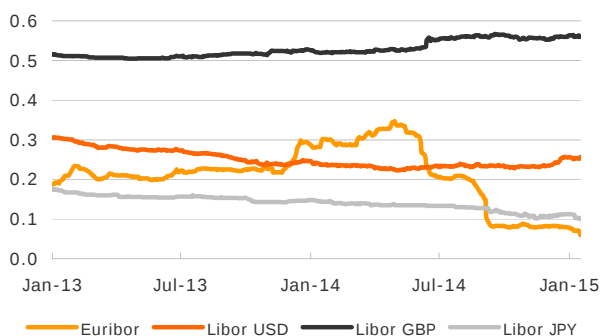
* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

** O nível actual e as previsões BPI referem-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

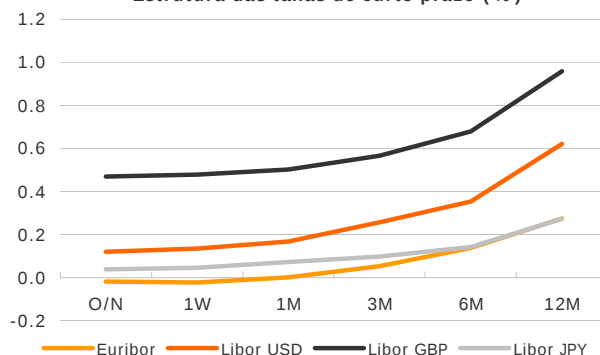
Taxas de curto-prazo

	3 meses			6 meses			12 meses		
	Euribor	Libor USD	Libor GBP	Euribor	Libor USD	Libor GBP	Euribor	Libor USD	Libor GBP
23-Jan-15	0.05%	0.26%	0.57%	0.14%	0.35%	0.68%	0.28%	0.62%	0.96%
<i>Variação (em pb)</i>									
-1 semana	-0.70	-0.05	0.53	-1.50	-0.10	-0.56	-2.40	1.20	0.63
-1 ano	-24.70	1.75	4.43	-26.70	1.89	6.00	-29.50	4.94	5.09
<i>Previsões:</i>									
1 mês	0.08%	0.25%	0.56%	0.18%	0.35%	0.66%	0.35%	0.55%	0.96%
6 meses	0.08%	0.40%	0.75%	0.18%	0.50%	0.85%	0.35%	0.70%	1.15%
12 meses	0.08%	0.50%	0.85%	0.18%	0.60%	0.95%	0.37%	0.80%	1.25%

Taxas a 3 meses (%)



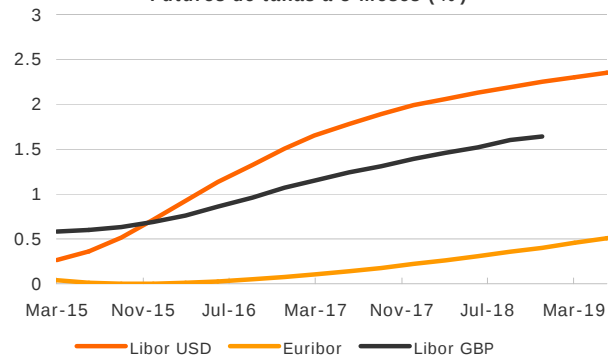
Estrutura das taxas de curto prazo (%)



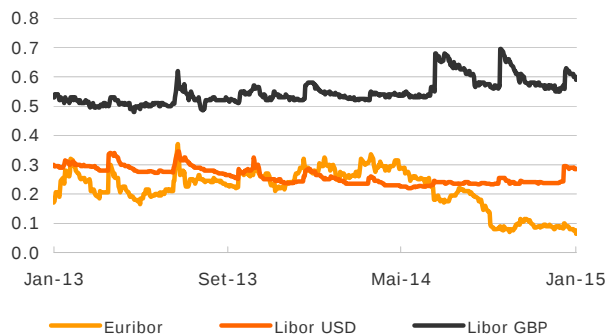
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros

Futuros de taxas a 3 meses (%)

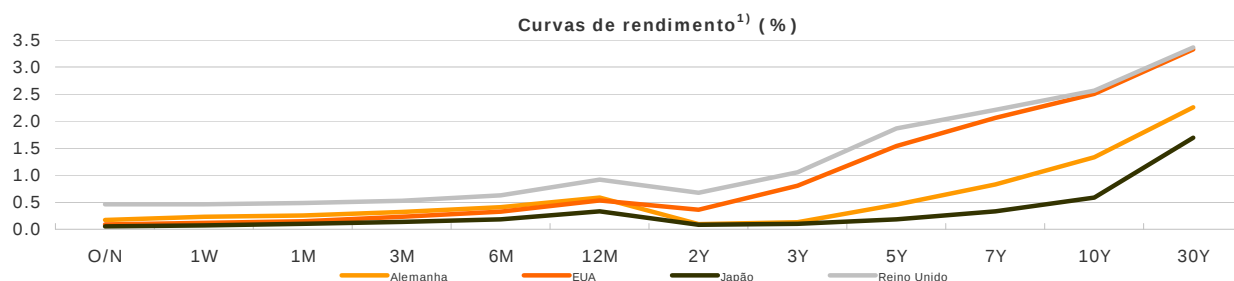
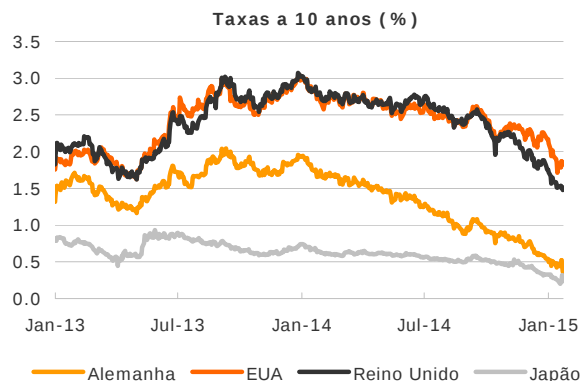
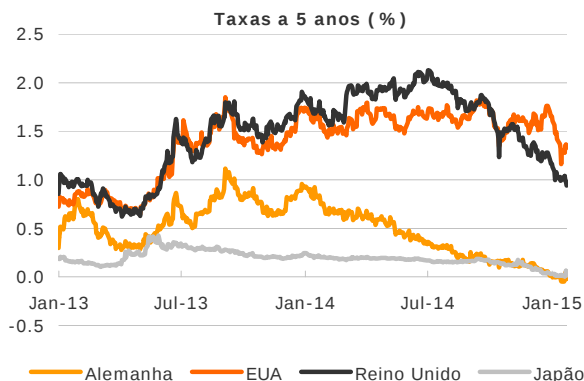


Evolução histórica dos futuros a 3 meses (%)



Dívida Pública

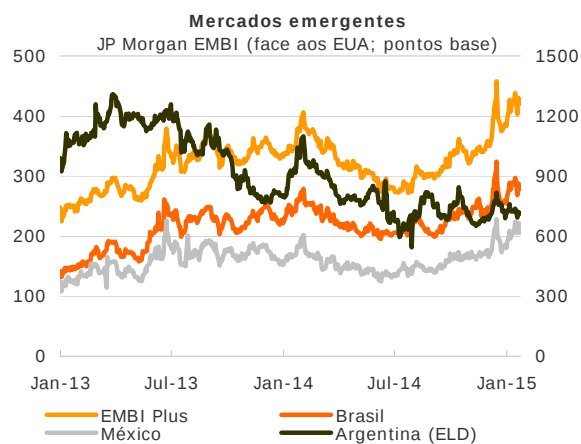
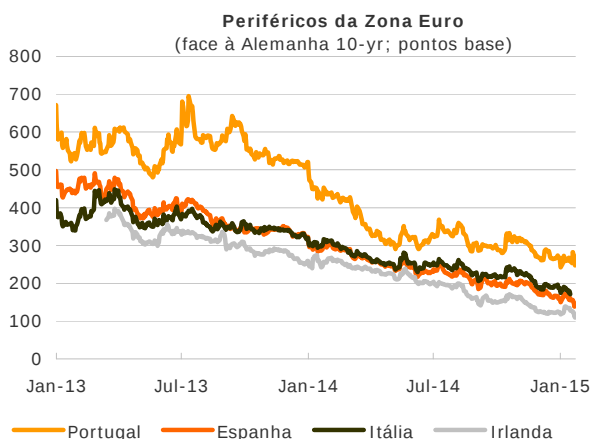
Taxas de juro: economias avançadas



¹⁾ Com base em yields de obrigações do Tesouro e taxas EURIBOR/LIBOR até um ano.

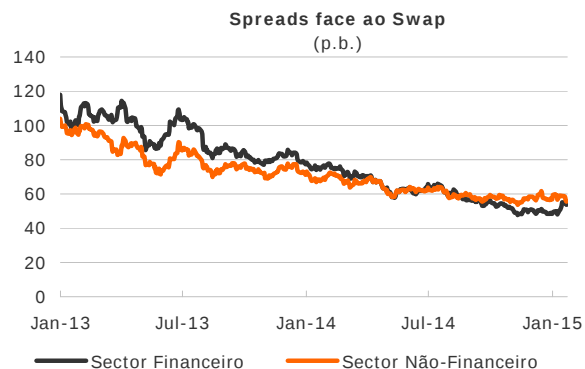
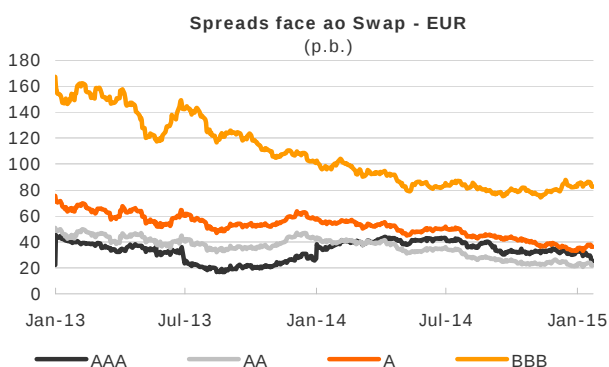
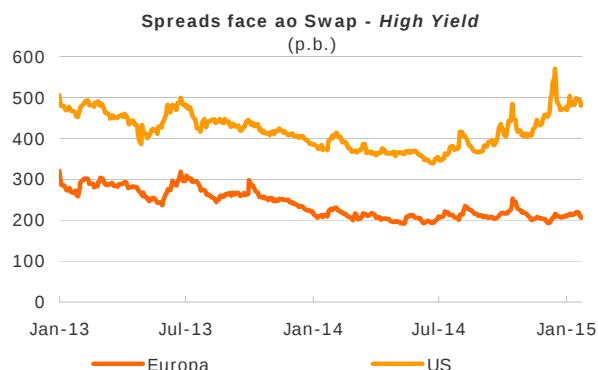
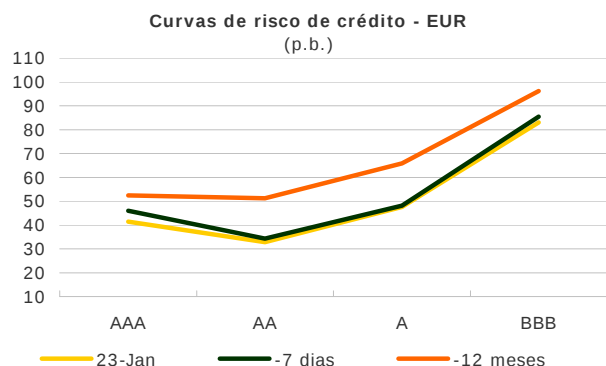
	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
overnight	-0.02%	5.8	0.09%	0.6	0.48%	0.3	-0.02%	0.3
3 meses	0.08%	-2.6	0.23%	0.2	0.56%	0.6	0.08%	0.6
12 meses	0.34%	-5.3	0.58%	-0.6	1.06%	-1.7	0.34%	-1.7
2 anos	-0.07%	-7.5	0.59%	-23.7	0.86%	-13.4	0.45%	-18.7
5 anos	0.17%	-7.9	1.81%	-40.5	1.82%	-31.1	1.70%	-5.6
10 anos	0.97%	-23.0	2.54%	-44.1	2.47%	-37.1	3.10%	-25.1
30 anos	1.89%	-39.1	3.23%	-45.6	3.09%	-46.6	-	-

Spreads



Dívida Corporate

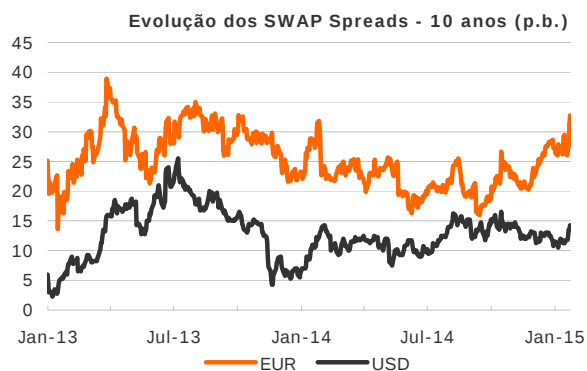
Spreads de dívida corporate face ao swap



	23-Jan	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	41.4	-4.6	-5.8	-5.8	-7.1	-11	45.1	33.3	16.7
AA	32.8	-1.5	-0.4	-0.7	0.4	-18.4	50.9	36.3	21.3
A	47.6	-0.5	1.9	-4.1	2.9	-18.2	75.5	52.7	33.2
BBB	83.0	-2.5	-0.4	3.1	0	-13.2	167.3	108.5	74.3
Financieiras	60.6	1	4.4	0.7	5.5	-20.3	118	77.5	47.6
Indústria	58.9	-3.0	-1.3	-1.1	-0.8	-10.0	104.0	72.1	53.6
Total	61	-1.5	0.7	-0.4	1.4	-15.2	109.9	74.3	51.4

Swap spreads

	USD	EUR
23-Jan	10.0	24.3
<i>Variação (em p.b.)</i>		
-1 semana	2.5	6.4
YTD	2.8	5.3
-12 meses	2.0	4.3
Máx. últimos 12 meses	25.5	38.9
Min. últimos 12 meses	2.3	13.6



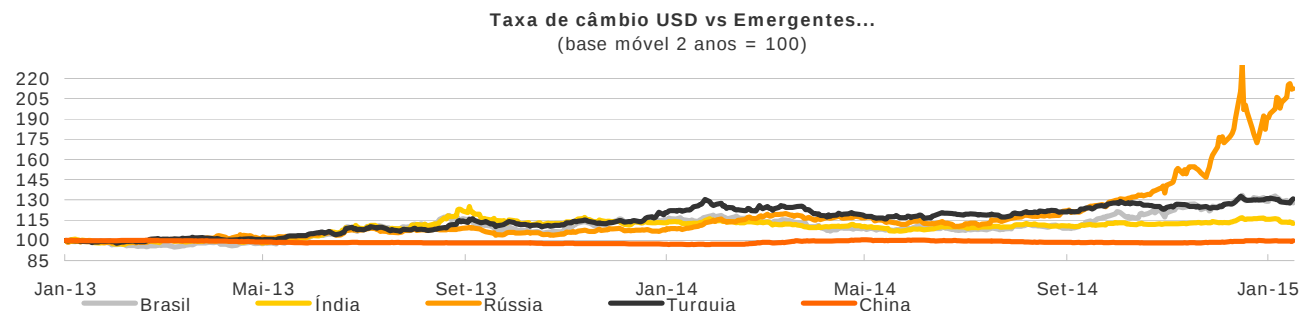
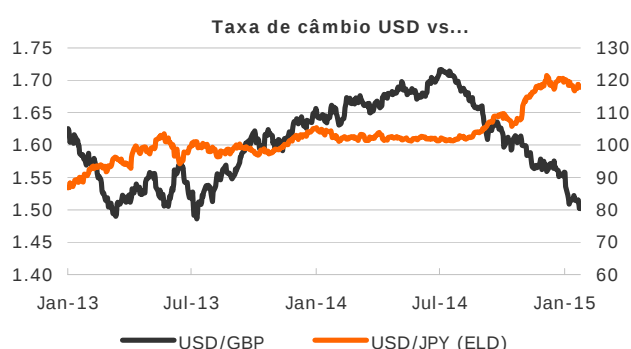
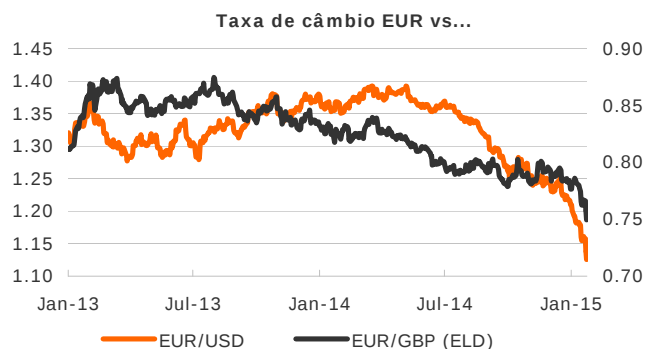
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx. Min.
EUR vs...								
	USD	E.U.A.	1.13	-2.54%	-7.56%	-6.98%	-17.70%	1.40 1.11
	GBP	R.U.	0.75	1.72%	4.72%	3.62%	9.81%	0.84 0.74
	CHF	Suiça	0.99	0.30%	21.70%	21.70%	24.50%	1.23 0.78
USD vs...								
	GBP	R.U.	1.50	-0.86%	-3.20%	-3.61%	-9.62%	1.72 1.50
	JPY	Japão	117.84	-0.25%	2.35%	1.70%	-12.19%	121.85 100.76
Emergentes								
	CNY	China	6.23	-0.25%	-0.06%	-0.39%	-2.89%	6.27 6.04
	BRL	Brasil	2.58	1.47%	4.75%	2.48%	-7.26%	2.76 2.18

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx. Min.
	EUR		95.7	-2.35%	-7.82%	-7.10%	-11.64%	109.65 95.74
	USD		112.3	0.17%	1.51%	0.88%	9.17%	112.61 101.67

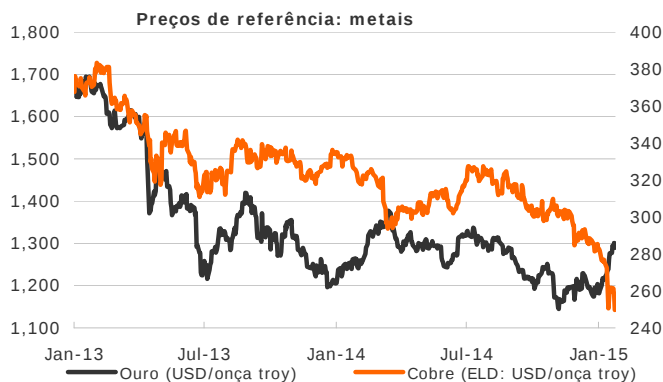
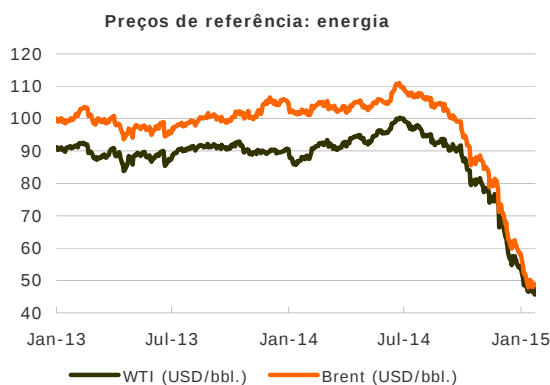


Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.126	0.749	7.444	8.742	0.988	117.840	0.878	1.502
Tx. forward 1M	1.126	0.750	7.441	8.752	0.985	117.810	0.875	1.501
Tx. forward 3M	1.126	0.751	7.433	8.769	0.982	117.714	0.872	1.501
Tx. forward 12M	1.133	0.755	7.415	8.821	0.972	117.042	0.858	1.500
Tx. forward 5Y	1.220	0.792	-	9.182	0.926	106.665	0.760	-

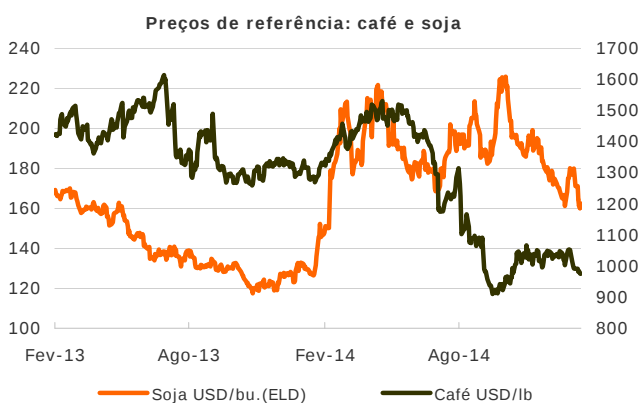
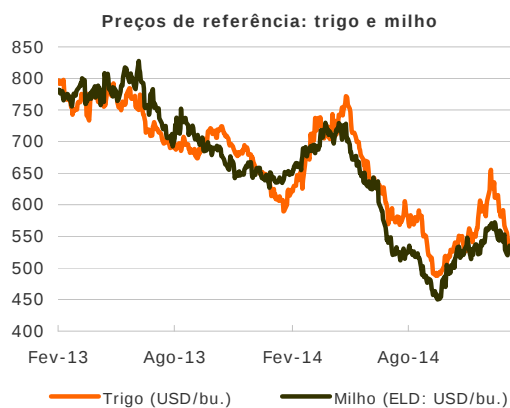
Commodities

Energia & metais



	23-Jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	45.6	-2.4%	-20.7%	-48.2%	95.3	89.1	85.1
Brent (USD/bbl.)	48.8	-2.8%	-21.9%	-52.3%	105.1	100.2	96.9
Gás natural (USD/MMBtu)	2.96	-6.3%	-7.6%	-33.6%	4.6	4.4	4.6
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,289.8	1.0%	9.5%	2.2%	1294.9	1299.4	1313.5
Prata (USD/ onça troy)	18.3	2.9%	15.8%	-8.9%	19.6	19.7	19.9
Cobre (USD/MT)	249.7	-2.4%	-12.9%	-23.8%	311.6	310.0	309.1

Agricultura

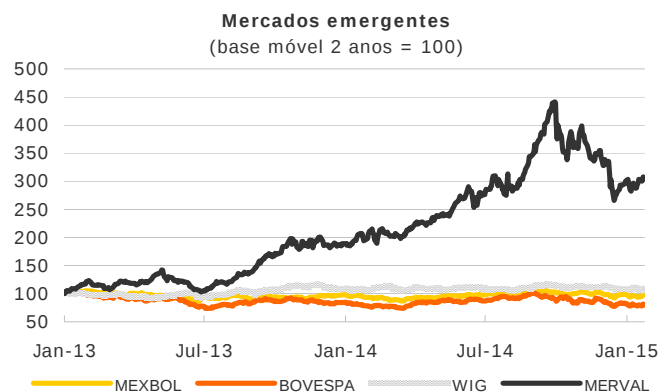
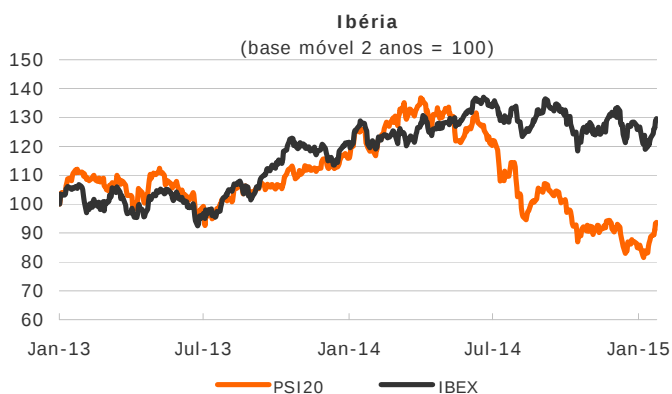
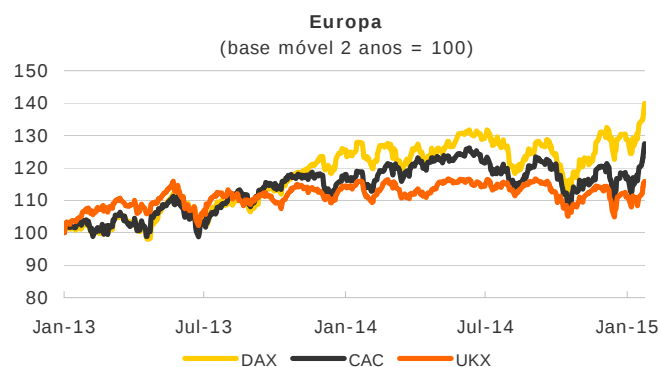
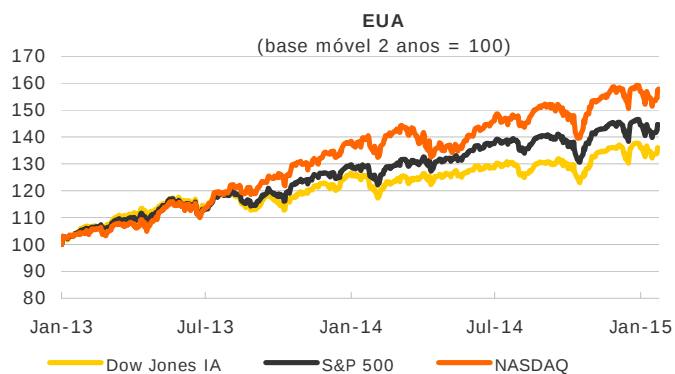


	23-Jan	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	483.0	1.3%	-7.0%	-16.1%	479.5	482.0	478.5
Trigo (USD/bu.)	673.8	-0.5%	-16.6%	-13.6%	698.0	728.5	702.0
Soja (USD/bu.)	1,469.0	-1.7%	-6.2%	-23.7%	1,227.3	1,191.3	1,139.0
Café (USD/lb.)	189.5	-8.0%	-5.0%	27.1%	194.9	197.2	203.7
Açúcar (USD/lb.)	18.0	-1.2%	2.3%	-9.9%	13.5	17.1	18.4
Algodão (USD/lb.)	89.9	-3.9%	-7.6%	-28.6%	85.7	77.5	80.3

Mercado de Acções

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	9,922	23-Jan	10,704	16-Out	8,355	4.7%	10.6%	8.6%
França	CAC 40	4,296	23-Jan	4,673	16-Out	3,789	6.0%	8.4%	8.6%
Portugal	PSI 20	4,921	2-Abr	7,791	7-Jan	4,602	5.6%	-22.5%	10.5%
Espanha	IBEX 35	10,482	19-Jun	11,249	16-Out	9,371	5.4%	3.3%	2.9%
R. Unido	FTSE 100	6,610	4-Set	6,905	16-Out	6,073	4.3%	0.9%	4.1%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,185	23-Jan	3,413	16-Out	2,790	5.6%	8.5%	7.5%
EUA									
	S&P 500	2,091	29-Dez	2,094	5-Fev	1,738	3.5%	12.7%	0.1%
	Nasdaq Comp.	4,802	26-Dez	4,815	15-Abr	3,946	4.3%	13.0%	0.7%
	Dow Jones	18,089	26-Dez	18,103	5-Fev	15,341	2.7%	9.8%	-0.2%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	17,819	8-Dez	18,031	11-Abr	13,885	3.8%	13.8%	0.3%
Singapura	Straits Times	1,948	30-Jul	2,093	7-Jan	1,876	2.5%	-0.2%	1.1%
Hong-Kong	Hang Seng	23,349	4-Set	25,363	20-Mar	21,138	3.1%	10.7%	5.3%
Emergentes									
México	Mexbol	43,062	8-Set	46,554	14-Mar	37,752	3.6%	3.3%	-0.6%
Argentina	Merval	8,374	30-Set	12,599	27-Jan	5,308	0.2%	50.4%	1.2%
Brasil	Bovespa	50,819	3-Set	62,305	14-Mar	44,905	-0.7%	0.7%	-2.7%
Rússia	RTSC Index	829	24-Jun	1,421	16-Dez	578	7.1%	-40.6%	3.8%
Turquia	SE100	84,947	23-Jan	91,585	29-Jan	60,754	3.8%	38.7%	5.9%



Calendário de Indicadores Económicos

Data	Hora	Código país/ região		Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
26-Jan	9:00	DE	Indicador IFO de confiança empresarial (índice)	Jan	106.5	105.5
27-Jan	9:30	GB	PIB (q/q %)	4T A	0.6	0.7
	9:30	GB	PIB (y/y %)	4T A	2.8	2.6
	13:30	US	Enc.bens capital, excl.defesa&aviação (m/m %)	Dez	0.3	-0.5
	14:00	US	Índice de preços hab. Case-Shiller (m/m %)	Nov	0.67	0.8
	14:45	US	PMI compósito (índice)	Jan P	-	53.5
	14:45	US	PMI serviços (índice)	Jan P	53.8	53.3
	15:00	US	Vendas de novas habitações (m/m %)	Dez	2.7	-1.6
	15:00	US	Ind. de confiança do consumidor - CB (índice)	Jan	95	92.6
28-Jan	7:00	DE	Índice de preços das importações (y/y %)	Dez	-3.4	-2.1
	7:00	DE	Indic. de confiança do consumidor - Gfk (índice)	eco ca	9.1	9.0
	12:00	US	Pedidos de crédito à habitação (w/w %)	Jan 23	-	14.2
	19:00	US	Reunião Reserva Federal: taxa fed funds (%)	Jan 28	0.25	0.3
29-Jan	8:55	DE	Variação do desemprego (m/m milhares)	Jan	-10	-27.0
	8:55	DE	Taxa de desemprego (%)	Jan	6.5	6.5
	9:00	EU	Agregado monetário M3 (y/y %)	Dez	3.5	3.1
	9:30	PT	Indicador de clima económico (índice)	Jan	-	0.3
	10:00	EU	Indicador de clima empresarial (índice)	Jan	0.12	0.0
	10:00	EU	Ind. de confiança da indústria transf. (índice)	Jan	-4.5	-5.2
	10:00	EU	Ind. de confiança do consumidor (índice)	Jan F	-8.5	-8.5
	10:00	EU	Ind. de sentimento económico (índice)	Jan	101.6	100.7
	10:00	EU	Ind. de confiança no sector dos serviços (índice)	Jan	6.0	5.6
	13:00	DE	IPC (m/m %)	Jan P	-0.8	0.0
	13:00	DE	IPC (y/y %)	Jan P	-0.1	0.2
	13:30	US	Pedidos inic. subs. desemprego (var.sem., mil)	Jan 24	300	307.0
	23:30	JP	Taxa de desemprego (%)	Dez	3.5	3.5
	23:30	JP	IPC (y/y %)	Dez	2.3	2.4
	23:50	JP	Produção industrial (y/y %)	Dez P	0.3	-3.7
30-Jan	7:00	DE	Vendas a retalho (m/m %)	Dez	0.3	0.5
	8:00	ES	PIB (q/q %)	4T P	0.51	0.49
	8:00	ES	PIB (y/y %)	4T P	1.9	1.6
	8:00	ES	Balança corrente (EUR mil milhões)	Nov	-	0.3
	8:00	ES	IPC (y/y %)	Jan P	-1.2	-1.0
	10:00	EU	Taxa de desemprego (%)	Dez	11.5	11.5
	10:00	EU	IPC estimativa (y/y %)	Jan	-0.5	-0.2
	10:00	EU	IPC core (y/y %)	Jan A	0.7	0.7
	11:00	PT	Vendas a retalho (m/m %)	Dez	-	3.1
	11:00	PT	Vendas a retalho (y/y %)	Dez	-	0.2
	11:00	PT	Produção industrial (m/m %)	Dez	-	-0.1
	11:00	PT	Produção industrial (y/y %)	Dez	-	-2.0
	13:30	US	Índice do custo de emprego (q/q %)	4Q	0.6	0.7
	13:30	US	PIB (q/q anualizado %)	4T A	3.1	5.0
	13:30	US	Consumo privado (q/q %)	4T A	4	3.2
	15:00	US				

Esta publicação destina-se exclusivamente a circulação privada. A informação nela contida 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 BPI nos mercados referidos. O BPI, 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 BPI 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. Por opção própria, os autores não escrevem segundo o novo Acordo Ortográfico. Os números são apresentados na versão anglo-saxónica, ou seja, utilizando a vírgula como separador de milhares e o ponto como separador decimal e utilizando a designação de "milhar de milhão" para 10^9 .

BANCO BPI S.A.

Rua Tenente Valadim, 284 4100 - 476 PORTO
Telef.: (+351) 22 207 50 00; Telefax: (+351) 22 207 58 88

Largo Jean Monnet, 1 - 9º 1269-067 LISBOA
Telef.: (+351) 21 724 17 00; Telefax: (+351) 21 353 56 94
