Comentário Semanal

Estudos Económicos e Financeiros
Telef. 21 310 11 86 | Fax: 21 353 56 94 | Email: deef@bancobpi.pt

2 de Março de 2015

Teresa Gil Pinheiro

Zona Euro mostra um cenário macroeconómico favorável

A publicação de informação económica positiva na zona euro sugere a possibilidade de que os cenários macroeconómicos desenhados para 2015 sejam revistos em alta. Na próxima reunião de política monetária do Banco Central Europeu – no dia 5 de Março – é possível a revisão em alta da estimativa de crescimento do PIB em 2015.

Em Dezembro, o BCE estimava que a economia da zona do euro avançaria 1% este ano, mas a informação económica publicada nas últimas semanas sugere a possibilidade de revisão em alta desta estimativa. De facto, o comportamento dos indicadores PMI, cuja correlação com o andamento do PIB é elevada, tem vindo a revelar-se favorável. Em Fevereiro, o indicador compósito registou a sua terceira melhoria consecutiva, atingindo os 53.5 pontos, ou seja, o nível mais elevado dos últimos sete meses. E as melhorias foram evidentes tanto nos serviços (principalmente) com no sector manufactureiro (apenas moderadamente). Paralelamente, observou-se a melhoria do indicador IFO, que avalia a actividade na Alemanha e o indicador de sentimento económico para o conjunto dos países da zona euro manteve uma tendência ascendente em Fevereiro.

Também na zona euro começam a ser visíveis os efeitos do aumento do grau de acomodação da política monetária do BCE. Depois de os inquéritos ao mercado de crédito, publicados em Janeiro, mostrarem uma melhoria nas condições de financiamento – destacando-se o facto de os resultados apontarem para maior procura por parte das empresas não financeiras -, assistiu-se a uma evolução mais positiva do crédito na zona euro. A taxa de variação anual do crédito ao sector provado melhorou para -0.1% em Janeiro (-0.5% em Dezembro), tendo-se observado uma variação positiva de 23 mil milhões de euros no fluxo mensal de novas operações, depois de em Novembro e Dezembro ter já aumentado 3 e 24 mil milhões de euros, respectivamente. Ajustado de operações de titularização, registou-se em Janeiro uma variação anual positiva do crédito (+0.5%), depois de um avanço de 0.2% em Dezembro, depois de 2 anos e três meses de queda. Também a evolução dos agregados monetários surpreenderam favoravelmente, tendo o ritmo de expansão do agregado M3 acelerado para 4.1% yoy, reflectindo a aceleração do crescimento dos agregados mais líquidos, nomeadamente dos depósitos *overnight* que aumentaram 9.2%, (8.2% em Dezembro).

Neste ambiente, o comité de política monetária do BCE reúne na próxima quinta-feira, dia 5 de Março, antecipando-se a revisão em alta das estimativas de crescimento, tanto para 2015 como para 2016. Para além da revisão do cenário macroeconómico, deverá ser anunciado o início do programa de compra de dívida soberana em mercado secundário por parte do BCE. Este tem sido também um importante factor de mercado, na medida em que desde o seu anúncio se tem vindo a assistir ao alargamento do leque de títulos de dívida pública com taxas de rentabilidade negativa. De acordo com algumas casas de *research,* cerca de 25% da dívida da zona euro apresenta taxas de rentabilidade negativa. Certamente, este programa contribuirá para que as taxas de juro se mantenham em níveis reduzidos durante um período de tempo e ao longo de toda a curva. Todavia, espera-se que a actual situação – nada normal – no mercado de dívida pública se altere gradualmente. De facto, este foi um movimento observado nos EUA, aquando do lançamento dos vários programas de aquisição de dívida pública pela Reserva Federal. Depois de um movimento de queda das *yields*, na sequência dos anúncios, observou-se após o início da sua implementação a um movimento de correcção para níveis mais altos, reflexo da melhoria do sentimento dos agentes económicos.

Análise Técnica

Principais factores de mercado

O crescimento económico nos EUA no 4º trimestre de 2014 desapontou, perante as expectativas dos analistas. Embora os fundamentos económicos sejam sólidos, verifica-se um abrandamento ao nível da acumulação de stocks pelas empresas e de valores dasastrosos relativos ao comércio internacional (agravamento do défice comercial). Tinha sido avançado um crescimento anual nos últimos três meses de 2014 de 2.6%, no entanto, esse valor foi revisto em baixo para 2.2%. As autoridades acreditam que a desaceleração do crescimento poderá ser temporário, visto manter-se a aceleração dos gastos do consumo das famílias e de outras parcelas da procura interna. As despesas de consumo, que representam 2/3 da actividade económica dos EUA sofreu uma muito ligeira revisão em baixa (+4.3% para +4.2%), mas mostra um ritmo mais rápido desde o 1ºT2006. A boa performance do mercado de trabalho e a descida dos preços dos combustíveis deverão continuar a apoiar a procura doméstica. Recorde-se que, em termos anuais, o PIB cresceu 5.0% no 3º trimestre de 2014. Para a globalidade do ano de 2014, o PIB cresceu 2.4%.

Embora haja riscos e incerteza que rodeiam essa possibilidade, os mercados começam a estar focados na provável normalização das taxas de juro nos EUA, sabendo-se que os diferentes membros do comité monetário da Fed têm discutido esse assunto. A questão principal é saber se a economia norte-americana está preparada para incorporar uma subida das taxas de juro. A dinâmica do mercado de trabalho e a capacidade utilizada na actividade produtiva encontram-se nos níveis desejados, contudo, a inflação tem tido uma trajectória contrária. Ajuda para esta discussão o facto da procura de bens duradouros ter aumentado 2.8% em Janeiro (-3.7% em Dezembro) e o IPC ter registado uma queda de 0.7% no mesmo mês (taxa homóloga em -0.1%). No entanto, se considerarmos a taxa *core* (sem alimentação e energia) a variação mensal foi de +0.2% e a homóloga de +1.6%.

Enquanto se aguarda a divulgação da globalidade da inflação para a Zona Euro em Fevereiro, foram divulgados os valores para os diversos estados. Tanto na Alemanha, como em França e em Itália surgiram informações menos negativas acerca da trajectória da inflação, o que faz prever uma estabilização ao nível da UEM. Em termos da inflação harmonizada, a Itália mostra um valor anual de 0.1% e a Alemanha de -0.1% (a não harmonizada ficou em +0.1%), enquanto que em Espanha o valor foi de -1.2% (-1.5% em Janeiro).

	Fecho 27-fev	Suportes	Resistências	Tendência	Comentário técnico
EUR/USD	1,1207	1,1175 1,1098	1,1269 1,1334	◂ ▸	Embora o mercado esteja a transaccionar próximo dos níveis mínimos do ano, a situação de exaustão de sobrevendido de euros contra dólares poderá limitar novas queda no curto prazo.
USD/JPY	119,67	119,09 118,59	119,83 120,48	◂ ▸	Mercado sem tendência de curto/médio prazo definida.
FUTURO EUR 3M	99,990	99,980 99,975	100,000 100,010	◂ ▸	Preços junto a níveis máximos, perpetuando os actuais cenários.
FUTURO BUND 10Y	159,45	158,86 158,51	159,80 160,00	◂ ▸	Preços junto a níveis máximos, perpetuando os actuais cenários.
DJI (*)	18.193,77	18.099 18.055	18.244 19.203	▾	Embora o dinamismo de subida permaneça forte, os sinais de exaustão sobrecomprado podem limitar compras adicionais.
NASDAQ (*)	4.458,82	4.429 4.416	4.464 4.816	▾	Embora o dinamismo de subida permaneça forte, os sinais de exaustão sobrecomprado podem limitar compras adicionais.
EUROSTOXX 50	3.589,82	3.555 3.529	3.695 3.791	▾	Embora o dinamismo de subida permaneça forte, os sinais de exaustão sobrecomprado podem limitar compras adicionais.
IBEX 35	11.165,40	11.071 11.012	11.192 11.249	▾	Embora o dinamismo de subida permaneça forte, os sinais de exaustão sobrecomprado podem limitar compras adicionais.
PSI 20	5.685,29	5.598 5.549	5.776 5.814	▾	Embora o dinamismo de subida permaneça forte, os sinais de exaustão sobrecomprado podem limitar compras adicionais.

(*) Abertura

Fonte: Bloomberg, BPI

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Quadro de política monetária

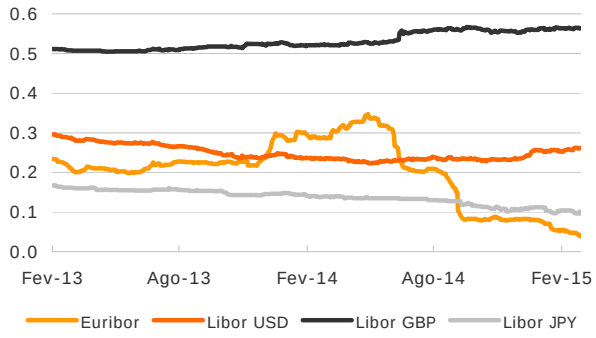
	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	1ºT 15	2ºT 15	3ºT 15	4ºT 15
BCE	0.05%	4 Set 14 (-10 bp)	05-Mar	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%
Fed	0.125%	16 Dez 08 (-75/-100 bp)	18-Mar	0.125%	0.125%	0.125%	0.250%	0.500%
BoJ*	0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	17-Mar	0.10%	-	-	-	-
BoE	0.50%	5 Mar 09 (-50 bp)	05-Mar	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.

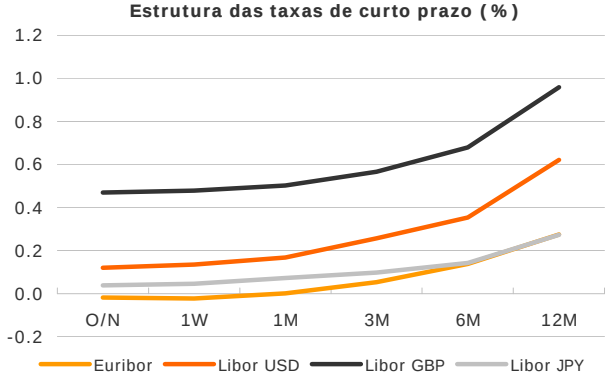
Taxas de curto-prazo

	3 meses			6 meses			12 meses		
	Euribor	Libor USD	Libor GBP	Euribor	Libor USD	Libor GBP	Euribor	Libor USD	Libor GBP
27-Fev-15	0.05%	0.26%	0.57%	0.14%	0.35%	0.68%	0.28%	0.62%	0.96%
Variação (em pb)									
-1 semana	-0.90	-0.08	-0.13	-1.40	-0.50	0.22	-1.70	0.52	1.06
-1 ano	-24.70	2.58	4.16	-27.40	5.07	7.28	-31.60	12.73	8.68
Previsões:									
1 mês	0.05%	0.25%	0.56%	0.15%	0.35%	0.66%	0.32%	0.55%	0.96%
6 meses	0.06%	0.40%	0.75%	0.16%	0.50%	0.85%	0.33%	0.70%	1.15%
12 meses	0.08%	1.00%	1.00%	0.18%	1.10%	1.10%	0.37%	1.30%	1.40%

Taxas a 3 meses (%)



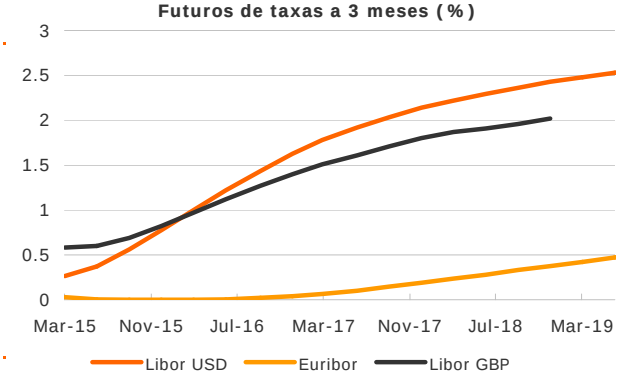
Estrutura das taxas de curto prazo (%)



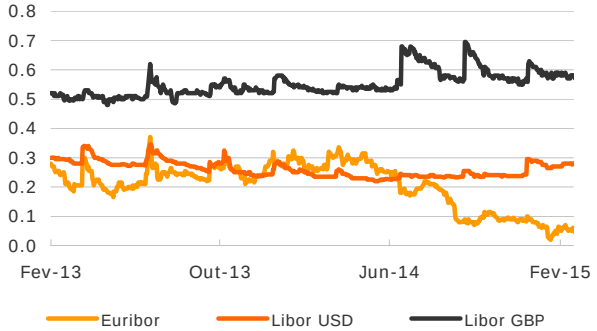
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo *spot next (contratos com entrega no dia seguinte)*

Futuros

Futuros de taxas a 3 meses (%)



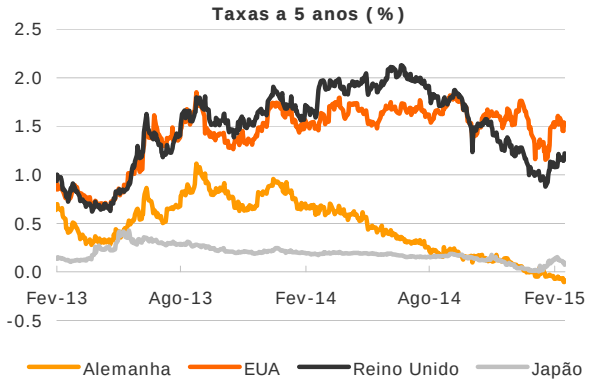
Evolução histórica dos futuros a 3 meses (%)

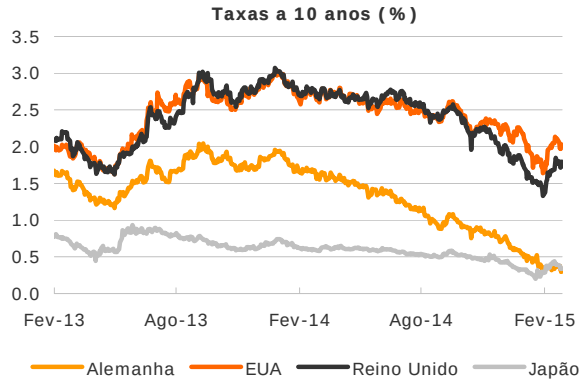


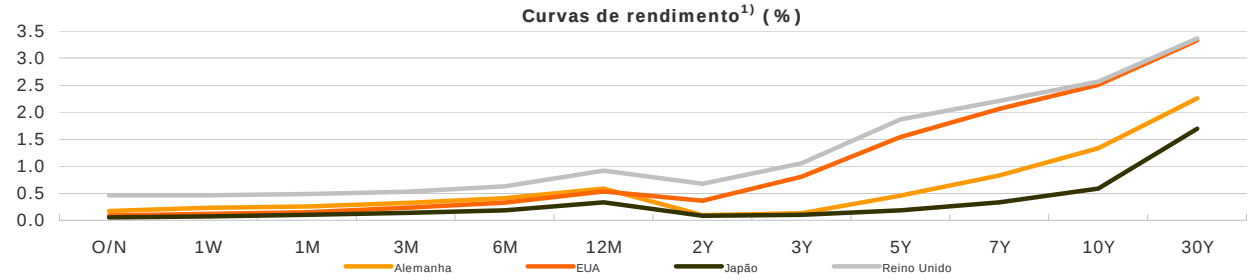
Fonte: Bloomberg, BPI

Dívida Pública

Taxas de juro: economias avançadas



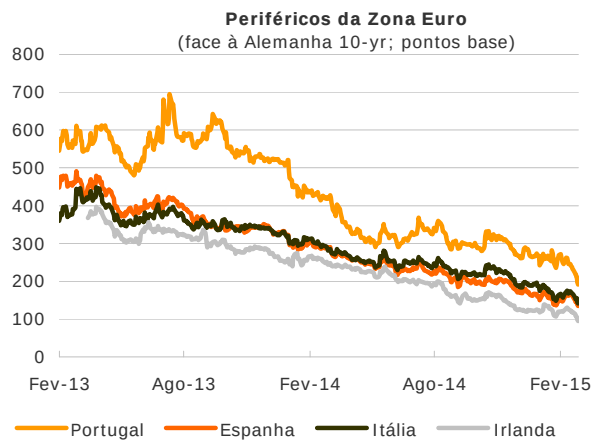


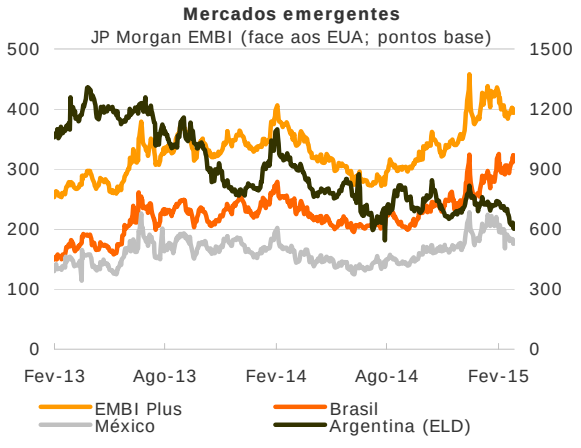


[1] Com base em *yields* de obrigações do Tesouro e taxas EURIBOR/LIBOR até um ano.

	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%	-2.9	0.09%	-0.4	0.48%	0.9	-0.02%	0.9
3 meses	0.08%	-1.6	0.23%	0.9	0.56%	0.0	0.08%	0.0
12 meses	0.34%	-4.4	0.58%	5.7	1.06%	1.9	0.34%	1.9
2 anos	-0.07%	-7.3	0.59%	12.0	0.86%	6.8	0.45%	-5.6
5 anos	0.17%	-10.4	1.81%	18.0	1.82%	24.9	1.70%	-58.9
10 anos	0.97%	-5.5	2.54%	19.1	2.47%	31.3	3.10%	-61.5
30 anos	1.89%	-6.6	3.23%	21.9	3.09%	33.5	-	-

Spreads



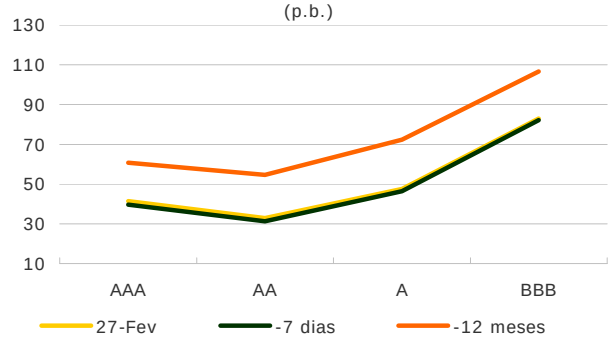


Fonte: Bloomberg

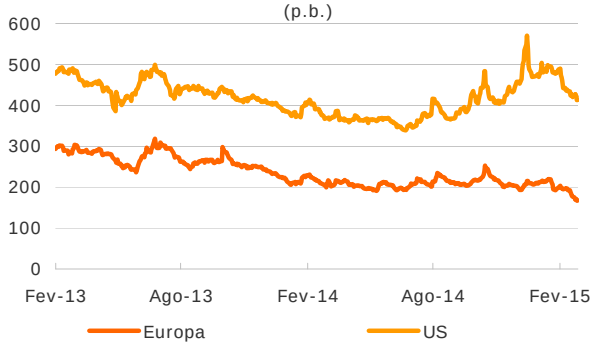
Dívida *Corporate*

Spreads de dívida *corporate* face ao *swap*

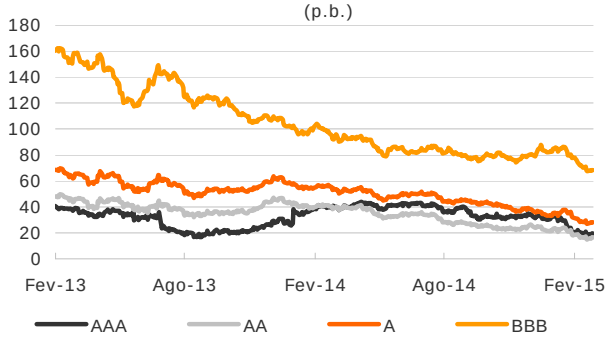
Curvas de risco de crédito - EUR
(p.b.)



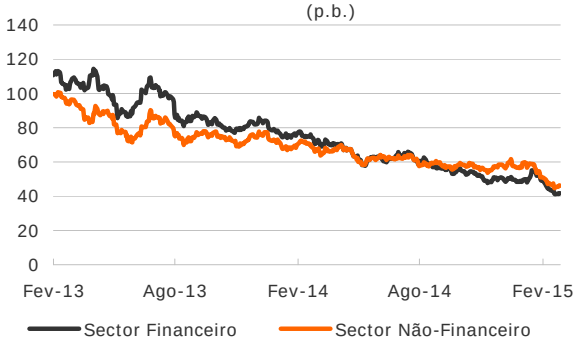
Spreads face ao Swap - *High Yield*
(p.b.)



Spreads face ao Swap - EUR
(p.b.)



Spreads face ao Swap
(p.b.)

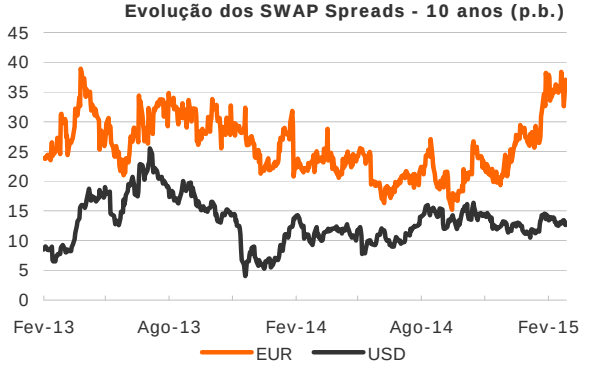


	27-Fev	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	41.4	1.8	-4.1	-13.2	-12.7	-19.3	43.9	32.7	16.7
AA	32.8	1.5	-4.9	-7.1	-5.1	-21.8	49.9	35.2	16.3
A	47.6	1.2	-7.2	-9.6	-5.1	-24.7	69.8	51.2	28.4
BBB	83.0	0.9	-11.2	-10	-14.2	-23.7	162.2	105.3	71.9
Financeiras	60.6	0.4	-10.5	-7.7	-6.7	-28.7	114.3	75.2	44.4
Indústria	58.9	1.5	-7.8	-10.7	-10.5	-18.9	100.7	70.2	47.1
Total	61	1.1	-8.7	-9.5	-9.1	-23.2	105.8	72.3	46.1

Swap *spreads*

	USD	EUR
27-Fev	**10.0**	**24.3**
Variação (em p.b.)		
-1 semana	-0.3	-2.2
YTD	1.3	8.8
-12 meses	2.1	11.8
Máx. últimos 12 meses	25.5	38.9
Min. últimos 12 meses	4.1	15.2

Evolução dos SWAP Spreads - 10 anos (p.b.)



Fonte: Bloomberg

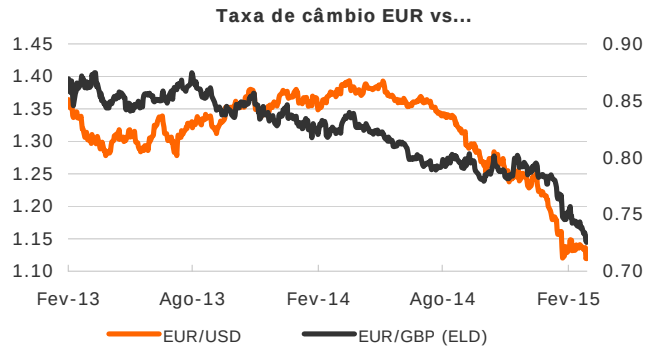
Mercado Cambial

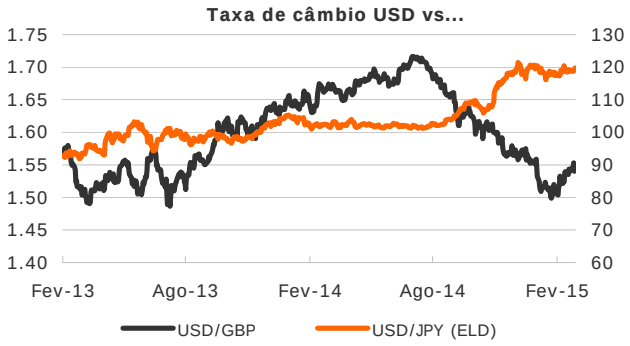
Taxas de câmbio

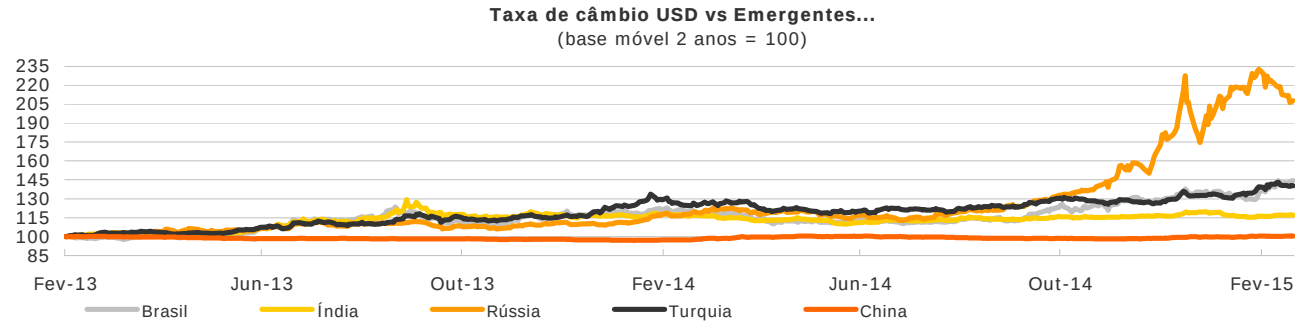
			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.12	-1.65%	-1.65%	-7.48%	-18.36%	1.40	1.11
	GBP	R.U.	0.73	1.89%	3.26%	7.07%	13.29%	0.84	0.73
	CHF	Suiça	1.07	0.22%	-3.55%	12.93%	14.33%	1.22	0.85
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.54	0.23%	1.56%	-0.92%	-7.51%	1.72	1.50
	JPY	Japão	119.76	-0.61%	-1.58%	0.02%	-14.72%	121.85	100.82
Emergentes									
	CNY	China	6.27	-0.21%	-0.42%	-1.02%	-2.25%	6.27	6.10
	BRL	Brasil	2.86	0.16%	-10.17%	-7.24%	-19.05%	2.92	2.18

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	96.4	-0.68%	-0.15%	-6.47%	-10.76%	109.65	95.74
USD	114.4	0.44%	1.61%	2.81%	11.02%	114.90	101.67







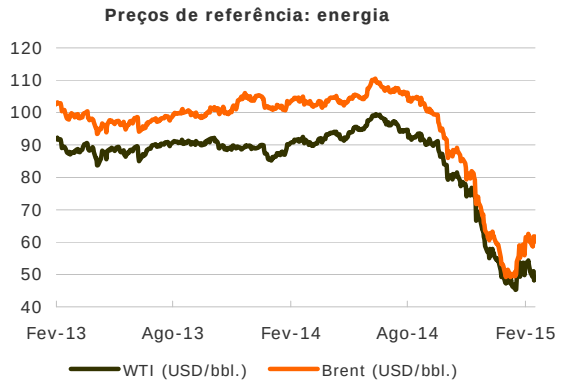
Taxas de câmbio *forward*

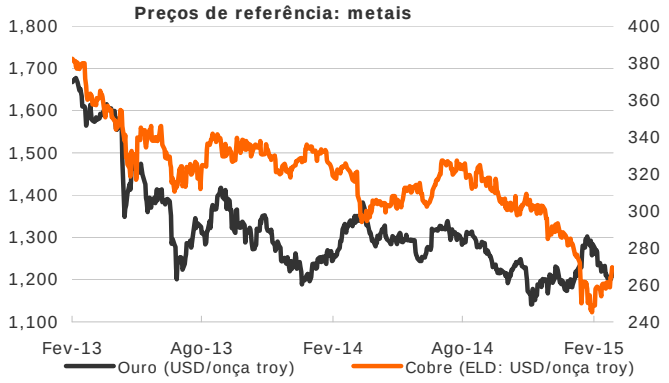
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa *spot*	1.119	0.725	7.464	8.591	1.065	119.760	0.952	1.543
Tx. *forward* 1M	1.120	0.726	7.457	8.602	1.064	119.706	0.950	1.543
Tx. *forward* 3M	1.121	0.727	7.448	8.619	1.062	119.618	0.948	1.542
Tx. *forward* 12M	1.128	0.732	7.423	8.689	1.054	118.875	0.935	1.541
Tx. *forward* 5Y	1.227	0.781	-	9.172	1.026	107.631	0.839	-

Fonte: Bloomberg

Commodities

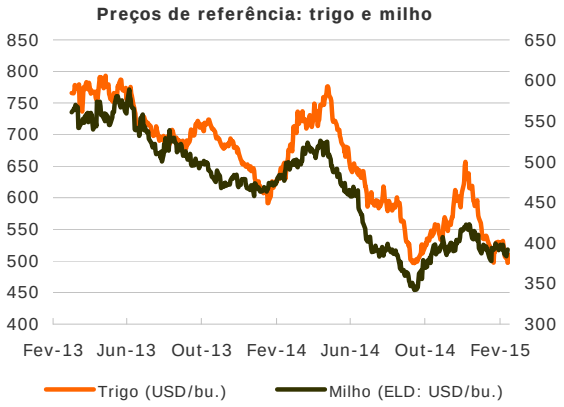
Energia & metais

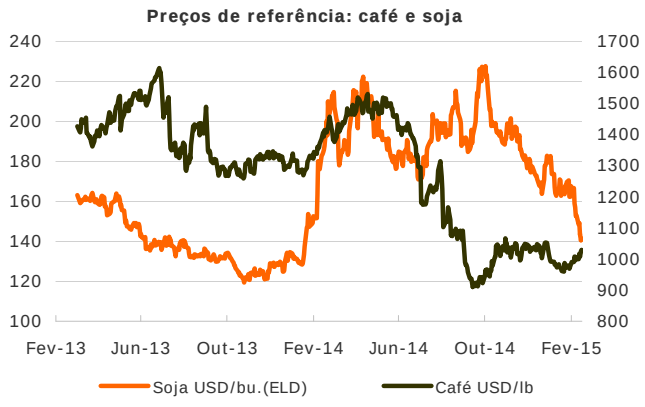




	27-Fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	49.0	-3.5%	4.4%	-46.3%	94.7	88.6	84.9
Brent (USD/bbl.)	61.7	2.5%	21.7%	-40.3%	104.5	99.9	96.7
Gás natural (USD/MMBtu)	2.73	-8.2%	-6.4%	-32.1%	4.5	4.4	4.5
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,216.2	1.2%	-5.9%	-8.6%	1294.9	1300.0	1313.5
Prata (USD/ onça troy)	16.6	2.4%	-7.9%	-21.8%	19.4	19.7	19.9
Cobre (USD/MT)	268.5	3.6%	8.9%	-15.6%	312.0	310.0	309.1

Agricultura





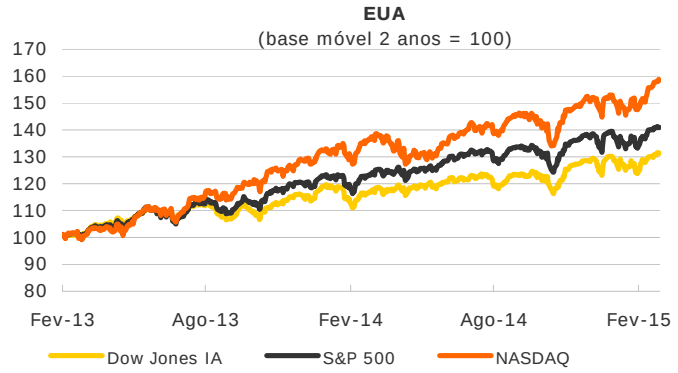
	27-Fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	483.0	-0.3%	0.6%	-17.8%	487.5	482.0	478.5
Trigo (USD/bu.)	673.8	0.5%	-2.6%	-19.2%	712.0	728.5	702.0
Soja (USD/bu.)	1,469.0	3.1%	5.8%	-26.1%	1,231.0	1,191.3	1,139.0
Café (USD/lb.)	189.5	-7.5%	-17.2%	-23.8%	197.5	197.2	203.7
Açúcar (USD/lb.)	18.0	-4.2%	-11.4%	-26.2%	13.5	17.1	18.4
Algodão (USD/lb.)	89.9	0.3%	8.9%	-17.3%	85.7	77.5	80.3

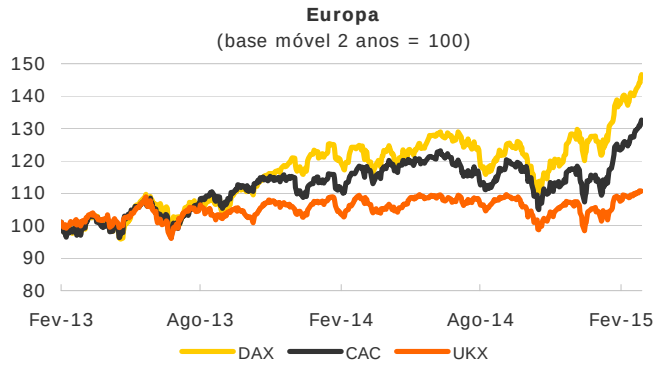
Fonte: Bloomberg

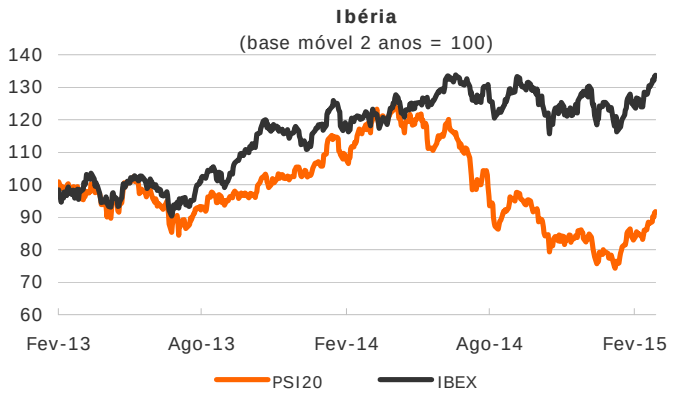
Mercado de Acções

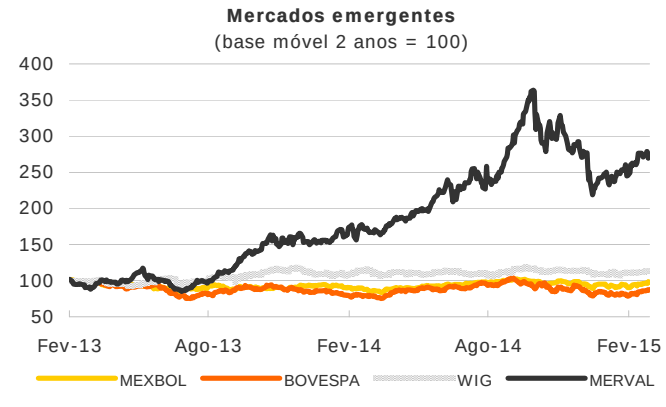
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Minimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	9,922	27-Fev	11,402	16-Out	8,355	3.2%	18.9%	16.3%
França	CAC 40	4,296	27-Fev	4,951	16-Out	3,789	2.5%	12.6%	15.9%
Portugal	PSI 20	4,921	2-Abr	7,791	7-Jan	4,602	4.0%	-22.1%	18.6%
Espanha	IBEX 35	10,482	19-Jun	11,249	16-Out	9,371	2.7%	10.0%	8.7%
R. Unido	FTSE 100	6,610	27-Fev	6,967	16-Out	6,073	0.5%	2.0%	5.8%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,185	27-Fev	3,599	16-Out	2,790	3.1%	14.8%	14.4%
EUA									
	S&P 500	2,091	25-Fev	2,120	11-Abr	1,814	0.0%	13.8%	2.5%
	Nasdaq Comp.	4,802	27-Fev	4,989	15-Abr	3,946	0.5%	15.4%	5.2%
	Dow Jones	18,089	25-Fev	18,244	15-Out	15,855	0.3%	11.8%	2.1%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	17,819	27-Fev	18,865	11-Abr	13,885	2.5%	26.0%	7.7%
Singapura	Straits Times	1,948	30-Jul	2,093	7-Jan	1,876	1.2%	0.4%	3.7%
Hong-Kong	Hang Seng	23,349	4-Set	25,363	20-Mar	21,138	0.0%	8.7%	5.2%
Emergentes									
México	Mexbol	43,062	8-Set	46,554	14-Mar	37,752	1.5%	13.6%	2.5%
Argentina	Merval	8,374	30-Set	12,599	13-Mar	5,654	0.5%	64.4%	10.6%
Brasil	Bovespa	50,819	3-Set	62,305	14-Mar	44,905	2.1%	9.9%	4.6%
Russia	RTSC Index	829	24-Jun	1,421	16-Dez	578	-1.5%	-28.9%	13.4%
Turquia	SE100	84,947	28-Jan	91,806	27-Fev	61,142	-1.6%	36.2%	-1.8%









Fonte: Bloomberg

Calendário de Indicadores Económicos

Data	Hora	Código país/ região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
2-Mar	1:45	CN	PMI ind. transformadora - HSBC (índice)	Fev F	50.1	50.1
	8:55	DE	PMI ind. transformadora (índice)	Fev F	50.9	50.9
	9:00	EU	PMI ind. transformadora (índice)	Fev F	51.1	51.1
	9:00	IT	Taxa de desemprego (%)	4Q	12.9	12.8
	10:00	EU	Taxa de desemprego (%)	Jan	11.4	11.4
	10:00	EU	IPC estimativa (y/y %)	Fev	-0.5	-0.6
	10:00	EU	IPC core (y/y %)	Feb A	0.6	0.6
	11:00	PT	Vendas a retalho (y/y %)	Jan	-	1.2
	11:00	PT	Produção industrial (y/y %)	Jan	-	-3.5
	13:30	US	Rendimento particulares (m/m %)	Jan	0.4	0.3
	13:30	US	Despesa privada (m/m %)	Jan	-0.1	-0.3
	14:45	US	PMI ind. transformadora (índice)	Fev F	54.2	54.3
	15:00	US	Despesa com construção (m/m %)	Jan	0.4	0.4
	15:00	US	ISM ind. transformadora (índice)	Fev	53.2	53.5
3-Mar	6:45	CH	PIB (q/q %)	4Q	0.3	0.6
	7:00	DE	Vendas a retalho (m/m %)	Jan	0.4	0.6
	8:00	ES	Variação do desemprego (mil.)	Fev	10.4	78.0
	10:00	EU	Índice de preços no produtor (y/y %)	Jan	-3.0	-2.7
4-Mar	8:15	ES	PMI Compósito	Fev	56.6	56.9
	8:55	DE	PMI serviços (índice)	Fev F	55.5	55.5
	8:55	DE	PMI compósito (índice)	Fev F	54.3	54.3
	9:00	EU	PMI compósito (índice)	Fev F	53.5	53.5
	10:00	EU	Vendas a retalho (y/y %)	Jan	2.3	2.80
	15:00	US	ISM compósito (índice)	Fev	56.5	56.7
5-Mar	7:00	DE	Encom. sector da ind. Transform. (m/m %)	Jan	-1	4.2
	7:00	DE	Encom. sector da ind. Transform. (y/y %)	Jan	2.6	3.4
	9:00	IT	PIB (q/q %)	4T F	0.0	0.0
	9:00	IT	PIB (y/y %)	4T F	-0.3	-0.3
	12:45	EU	Reunião BCE: taxa refi (%)	Mar 5	0.05	0.05
	13:30	US	Produtividade indústria e serviços (q/q %)	4T F	-2.4	-1.8
	13:30	US	Custos unitários de trabalho (q/q %)	4T F	3.3	2.7
	13:30	US	Pedidos inic.subs.desemp. (var.sem.,mil)	Feb 28	300	313.0
	15:00	US	Encom. ao sector industrial (m/m %)	Jan	0	-3.4
6-Mar	7:00	DE	Produção industrial (m/m %)	Jan	0.5	0.1
	7:45	FR	Balança comercial (EUR milhões)	Jan	-3000.0	-3446.0
	8:00	ES	Produção industrial (y/y %)	Jan	-	2.1
	8:15	CH	IPC (y/y %)	Fev	-0.6	-0.5
	10:00	EU	PIB (q/q %)	4T P	0.3	0.3
	13:30	US	Var. do emprego não agrícola (m/m %)	Fev	240	257
	13:30	US	Taxa de desemprego (%)	Fev	5.6	5.7
	13:30	US	Ganhos salariais / hora (y/y %)	Fev	2.2	2.2
	13:30	US	Balança comercial (USD mil milhões)	Jan	-41.5	-46.6
	13:30	US	Consumo privado (q/q %)	4Q S	4.3	4.3
	15:00	US	Conf. consumidor-U.Michigan (índice)	Fev F	94.0	93.6

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