

27 de Abril de 2015

Luísa Felino

Recuperação económica na Zona Euro com percalços

Os indicadores económicos divulgados esta semana não parecem espelhar da mesma forma o optimismo reflectido nos mercados financeiros da Zona Euro. O adiamento do acordo com a Grécia levou as *yields* da dívida soberana grega a subirem para novos máximos históricos, mas sem impacto nos restantes mercados. Pelo contrário, a taxa Euribor a 3 meses caiu em terreno negativo e as *yields* das obrigações a 10 anos da Alemanha caminham no mesmo sentido. Contudo, os indicadores de actividade e sentimento económico sugerem que apesar do contexto económico favorável, o crescimento da actividade na zona euro abrandou, reflectindo em parte a incerteza em torno da resolução do impasse entre a Grécia e os credores.

Começando pelos desenvolvimentos nos mercados financeiros, na última semana o BCE terá acelerado o ritmo de compras de activos no âmbito do seu programa de expansão monetária, conduzindo a que esta semana as taxas de juro das obrigações alemãs e as taxas Euribor registassem novos mínimos históricos. A taxa Euribor a 3 meses, um dos principais indexantes nos créditos à habitação e às empresas, atingiu pela primeira vez valores negativos -0.001%, e a Euribor a 1 mês assinalou um novo mínimo histórico de -0.034%. Relativamente às taxas de longo prazo, um novo adiamento do acordo com a Grécia levou a que as taxas de juro das obrigações de dívida soberana da Grécia voltassem a disparar, subindo para níveis não registados desde 2012, mas o contágio nas *yields* dos restantes países periféricos continuou a ser limitado. De facto, as *yields* das obrigações alemãs a 10 anos caíram mesmo para um novo mínimo histórico de 0.075%, com os mercados a apontarem para uma questão de dias até que estas desçam para terreno negativo.

Por seu turno, os indicadores económicos sugeriram que a recuperação económica a que estávamos a assistir desde o início do ano se terá esbatido no mês de Abril. De acordo com as primeiras estimativas dos indicadores PMI, a actividade do sector privado na zona euro teve um início de trimestre pouco vigoroso, com o indicador composto a ceder em Abril para 53.5 pontos, face a 54 pontos no mês anterior, resultado de uma desaceleração tanto no sector da indústria transformadora como no sector dos serviços. Esta desaceleração do crescimento na zona euro reflectiu essencialmente um ritmo de crescimento mais moderado na Alemanha, onde o impacto positivo da desvalorização do euro acabou por ser atenuado pela queda da procura externa, e por uma estagnação da actividade em França, resultado de uma preocupante contracção no sector da indústria transformadora que subsiste há 12 meses consecutivos. Por outro lado, ainda que a desagregação por país não seja divulgada, a queda mais acentuada do indicador nestes dois blocos económicos, do que no agregado da zona euro, deixa implícito que a actividade nos países periféricos deverá ter acelerado. Para além disso, o indicador mantém-se bastante acima da média dos últimos 12 meses (52.8), e é consistente um crescimento trimestral do PIB de 0.4%, um ritmo de crescimento similar ao que se espera para o primeiro trimestre.

Mas outros indicadores económicos divulgados esta semana também vieram contrariar as expectativas dos analistas de um aumento do optimismo na zona euro em Abril, face às expectativas generalizadas de que o programa de *quantitative easing* iria impulsionar a recuperação iniciada no início do ano. O indicador de confiança do consumidor na Zona Euro publicado pela Comissão Europeia diminuiu em Abril para -4.6 pontos, face a -3.7 pontos no mês anterior, alertando para um possível abrandamento do optimismo na Zona Euro. Em relação à evolução do sentimento económico na Alemanha, os dados de Abril foram um pouco ambíguos, dado que os principais indicadores (ZEW e Ifo) apontaram em sentidos opostos. O indicador de sentimento económico Zew diminuiu para 53.3 pontos (vs. 54.8 pontos no mês anterior), com o inquérito a reflectir preocupações relativamente às perspectivas menos optimistas para a economia global, que podem reduzir o potencial de crescimento das exportações alemãs. Por outro lado, o indicador Ifo subiu em Abril para 108.6 pontos (vs. 107.9 pontos em Março), sugerindo que a confiança dos empresários continua em alta. Contudo, realça-se o facto de este último inquérito habitualmente acompanhar a tendência do mercado de acções, que na Alemanha continua a subir para máximos históricos.

As conclusões não devem ser precipitadas dado que não é surpreendente que se assista a uma desaceleração do crescimento da actividade económica e dos indicadores de confiança neste contexto de incerteza em relação à resolução da crise da Grécia. Parece evidente que depois de anos de estagnação vamos realmente assistir a um crescimento económico significativo na zona euro, mas os dados divulgados esta semana reforçam a ideia de que a economia da Zona Euro não parece suficientemente resistente para suportar com indiferença uma possível saída da Grécia do Euro ou de default (sem saída do Euro). De facto, o simples prolongamento indeterminado da resolução desta questão política continuará a ser um factor que ameaça a recuperação económica, dado que atrasa as decisões de investimento. Recorde-se que a recuperação cíclica da economia da zona da moeda única foi impulsionada por um choque exógeno (a queda dos preços do petróleo) e pelas políticas do BCE que conduziram a uma desvalorização cambial significativa (taxa de câmbio real efectiva desvalorizou cerca de 16% nos últimos 12 meses), mas estes efeitos deverão dissipar-se ao longo do ano. Ainda assim, depois de anos de políticas económicas restritivas, as economias da zona euro parecem ter ganho um novo fôlego, sendo este o ambiente ideal para se continuar a prosseguir com reformas estruturais (nomeadamente no mercado de trabalho) que sustentem taxas de crescimento mais elevadas no médio e longo prazo.

Análise Técnica

Principais factores de mercado

Continuam as dúvidas acerca da situação grega e da permanência do país na moeda única europeia, depois de mais uma reunião inconclusiva do Eurogrupo. De facto, os ministros das finanças da Zona Euro não chegaram a acordo com a Grécia, existindo diferenças que necessitam ser ultrapassadas. Segundo o Presidente do Eurogrupo, o acordo de Fevereiro só será concluído após a apresentação pelos gregos de uma lista com as reformas necessárias ao país. Apesar de tudo, ainda existe confiança de que até Junho (altura em que termina a actual assistência financeira) se alcançará qualquer coisa que seja sustentável. Entretanto, o tempo é apertado e a liquidez está a escassear. Nesta linha de raciocínio, Mario Draghi, no final da reunião do Eurogrupo, considerou que a situação da Grécia é frágil, acentuada pela fuga dos depósitos e pelas *yields* recorde da dívida grega no mercado secundário. Mario Draghi referiu mesmo que as altas taxas e a volatilidade estão a destruir colateral. Por outro lado, afirmou que os bancos gregos terão acesso à linha de liquidez enquanto forem solventes e tiverem colateral adequado. Entretanto, tanto as bolsas europeias como o EUR/USD mostram uma evolução estável, aguardando por novos factores de mercado.

Em Abril, o sentimento de confiança dos empresários alemães subiu pelo sexto mês consecutivo e alcançou o valor mais alto dos últimos dez meses. Com efeito, o índice IFO que mede o sentimento de confiança dos empresários alemães subiu de 107.9 pontos em Março para 108.6 pontos em Abril, superando as expectativas dos analistas. Esta melhoria é explicada pela queda do euro e dos preços da energia, assim como pelos estímulos económicos introduzidos pelo BCE.

A produção industrial na China caiu para mínimos do ano, em Abril, alimentando especulações de que o banco central (conjuntamente com os dirigentes políticos) poderá em breve introduzir novos estímulos de política monetária, necessários a contrariar o abrandamento da actividade económica.

	Fecho 24-abr	Suportes	Resistências	Tendência	Comentário técnico
EUR/USD	1,0863	1,0783 1,0658	1,0954 1,1035/51	◀ ▶	Tem falhado uma nova aproximação aos mínimos. Mercado, para já, com características de lateralidade.
USD/JPY	118,95	118,51 118,30	119,66 120,09	◀ ▶	Evolução lateral próximo de valores máximos dos últimos meses.
FUTURO EUR 3M	100,000	99,985 99,975	100,015 100,025	◀ ▶	Evolução lateral próximo de valores máximos das últimas semanas.
FUTURO BUND 10Y	159,22	158,62 158,35	159,82 160,18	◀ ▶	Evolução lateral próximo de valores máximos das últimas semanas.
DJI (*)	18.076,20	17.888 17.826	18.169 18.206	◀ ▶	Mercado em níveis máximos, mas com possível dificuldade em captar novos compradores.
NASDAQ (*)	4.535,28	4.484 4.477	4.816	◀ ▶	Mercado em níveis máximos, mas com possível dificuldade em captar novos compradores.
EUROSTOXX 50	3.709,58	3.658 3.617	3.767 3.816	◀ ▶	Está a decorrer um processo de correcção, após o registo de novos máximos de médio/ longo prazo.
IBEX 35	11.499,30	11.276 11.240	11.646 11.816	◀ ▶	Está a decorrer um processo de correcção, após o registo de novos máximos de médio/ longo prazo.
PSI 20	6.044,20	5.934 5.896	6.141 6.213	◀ ▶	Está a decorrer um processo de correcção, após o registo de novos máximos de médio/ longo prazo.

(*) Abertura

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

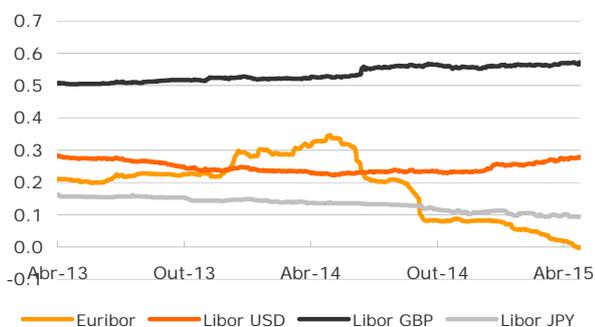
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2ºT 15	3ºT 15	4ºT 15	1ºT 16
BCE	0.05%	4 Set 14 (-10 bp)	03-Jun	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%
Fed	0.125%	16 Dez 08 (-75/-100 bp)	29-Abr	0.125%	0.125%	0.250%	0.500%	0.750%
BoJ*	0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	30-Abr	0.10%	-	-	-	-
BoE	0.50%	5 Mar 09 (-50 bp)	11-Mai	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.75%
BNS**	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	18-Jun	-0.750%	-0.75%	-	-	-

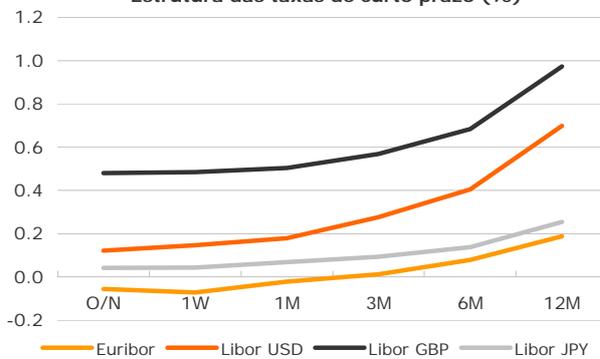
* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas a 3 meses (%)



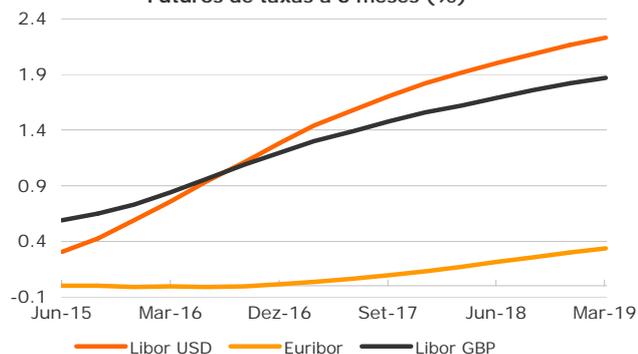
Estrutura das taxas de curto prazo (%)



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 (%)

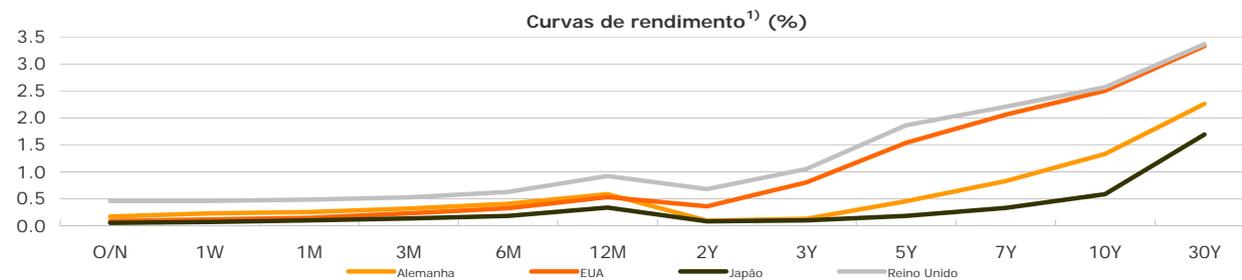
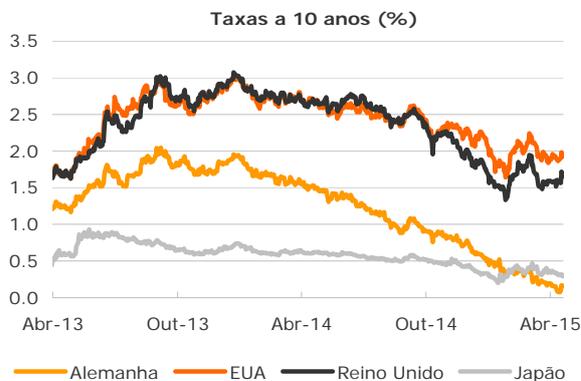
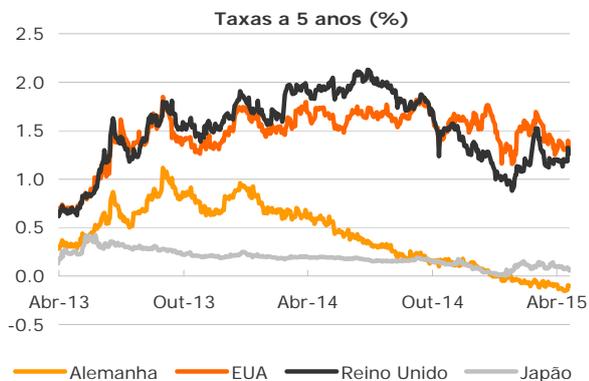


Evolução histórica dos futuros a 3 meses (%)



Dívida Pública

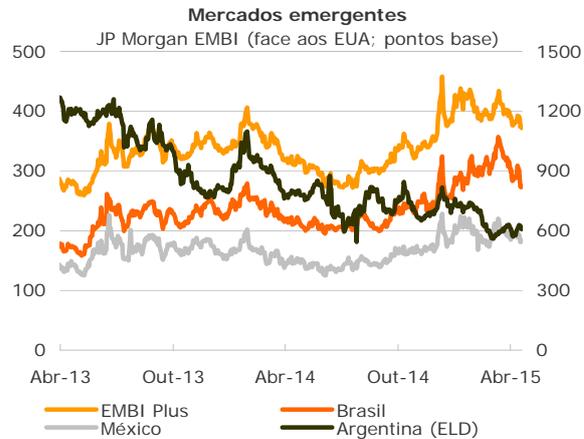
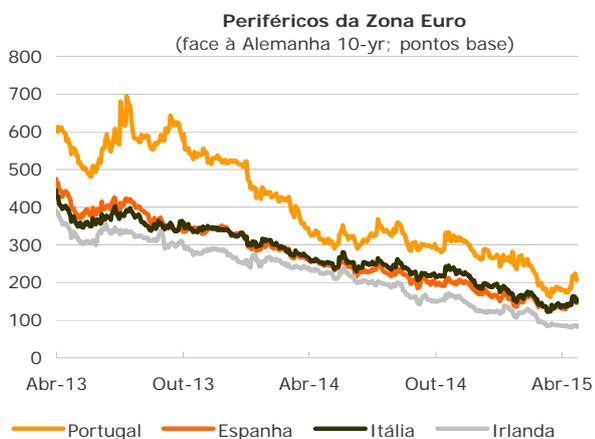
Taxas de juro: economias avançadas



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

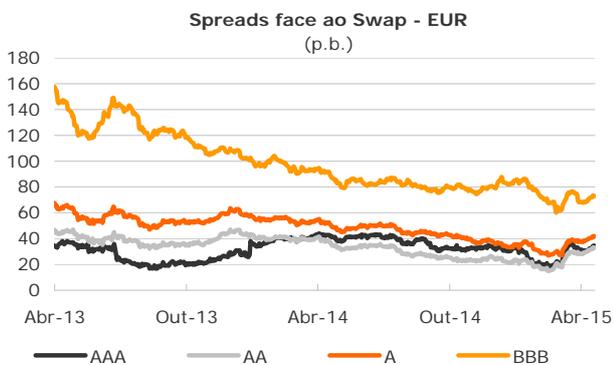
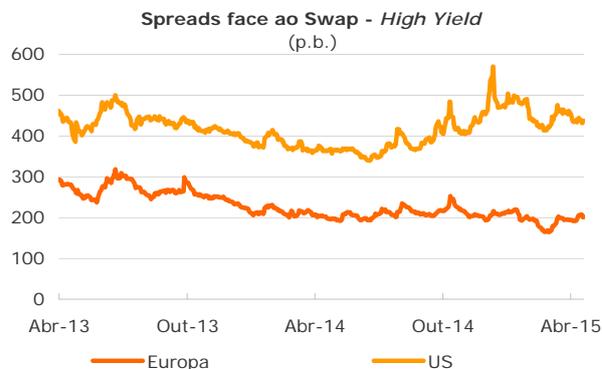
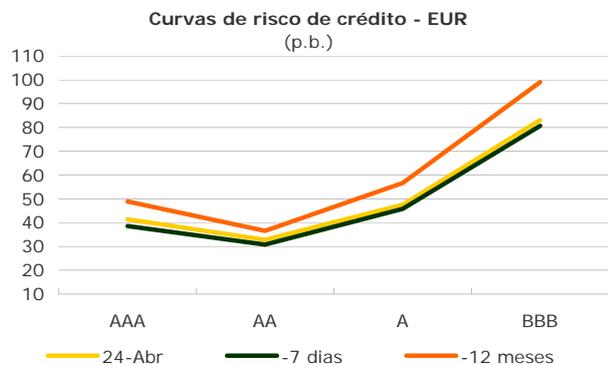
	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	-0.07%	-4.0	0.59%	-4.1	0.86%	9.2	0.45%	-4.0
5 anos	0.17%	-4.3	1.81%	-2.8	1.82%	12.7	1.70%	-7.2
10 anos	0.97%	-8.0	2.54%	5.2	2.47%	14.3	3.10%	19.2
30 anos	1.89%	-5.9	3.23%	15.7	3.09%	10.6	2.84%	28.5

Spreads



Dívida Corporate

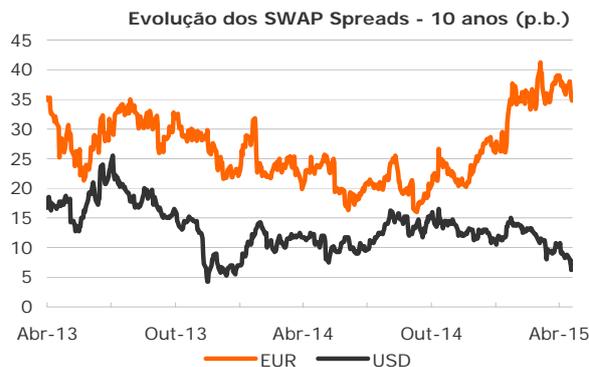
Spreads de dívida corporate face ao swap



	24-Abr	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	41.4	2.8	-1.6	10.6	2.1	-7.5	43.9	31.8	16.7
AA	32.8	2	3.3	11.9	11.4	-3.7	47.1	33.4	14.9
A	47.6	1.8	2.8	6.6	8.4	-9	67.5	48.7	27
BBB	83.0	2.4	-3.3	-6.6	-9.6	-16	157.5	98.8	60.2
Financieiras	60.6	1.7	3.9	4	7.6	-9.2	114.3	70.5	41.2
Indústria	58.9	2.0	0.7	5.7	3.0	-5.0	92.7	66.7	41.7
Total	61	1.9	2.4	3.9	3.4	-8.4	101.2	68.3	41.6

Swap spreads

	USD	EUR
24-Abr	10.0	24.3
<i>Variação (em p.b.)</i>		
-1 semana	-1.0	-2.2
YTD	-3.8	7.4
-12 meses	-3.0	11.2
Máx. últimos 12 meses	25.5	41.2
Min. últimos 12 meses	4.3	16.0



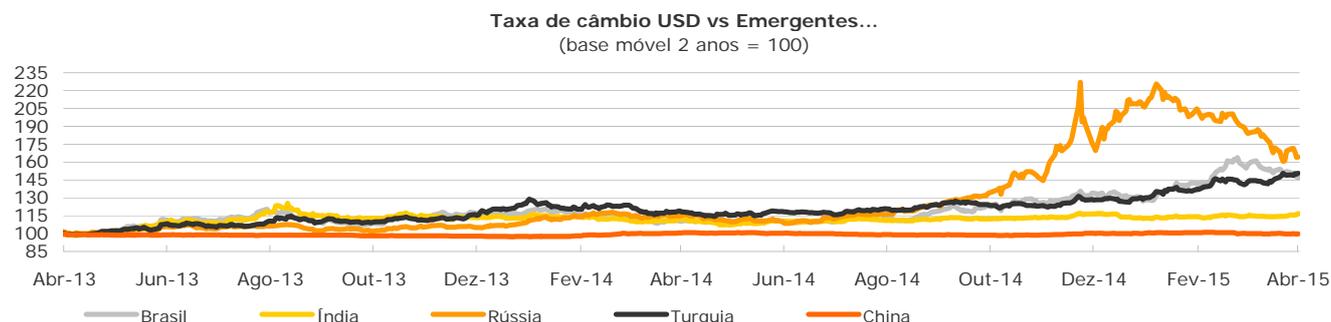
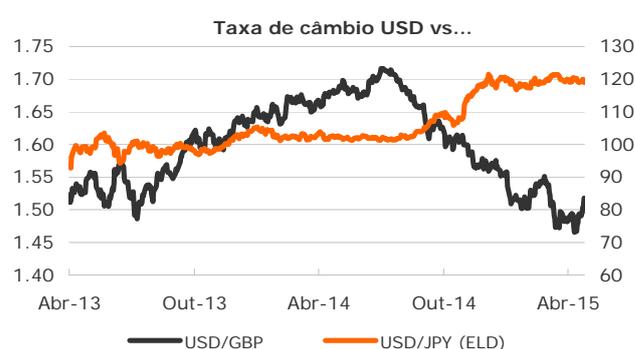
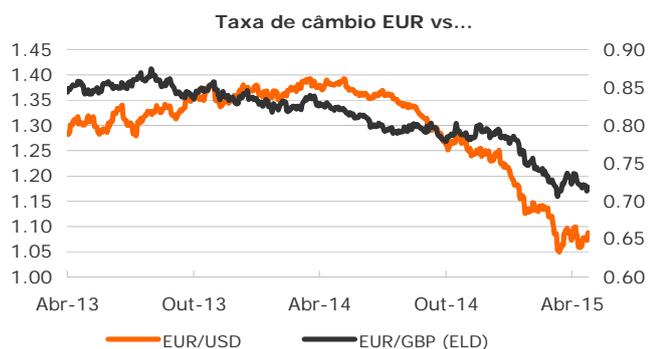
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.09	0.91%	-0.39%	-10.11%	-21.32%	1.40	1.05
	GBP	R.U.	0.72	0.70%	2.53%	8.38%	14.88%	0.83	0.70
	CHF	Suiça	1.04	-0.91%	0.81%	15.98%	17.62%	1.22	0.78
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.52	1.61%	2.12%	-2.57%	-9.61%	1.72	1.46
	JPY	Japão	118.96	-0.01%	0.60%	0.74%	-13.95%	122.03	100.82
Emergentes									
	CNY	China	6.19	0.12%	0.22%	0.28%	0.77%	6.29	6.11
	BRL	Brasil	2.96	3.71%	5.66%	-10.54%	-24.85%	3.32	2.19

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		93.7	0.09%	-1.55%	-9.12%	-13.88%	108.93	92.74
	USD		115.0	-0.97%	-2.15%	3.36%	12.29%	117.92	101.67

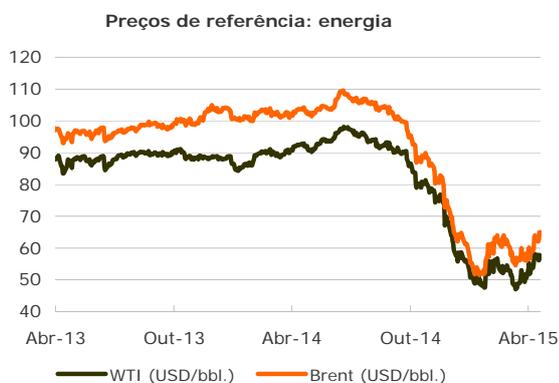


Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.088	0.717	7.462	8.454	1.037	118.960	0.953	1.518
Tx. forward 1M	1.088	0.717	7.457	8.465	1.036	118.927	0.952	1.518
Tx. forward 3M	1.089	0.718	7.447	8.486	1.034	118.820	0.950	1.517
Tx. forward 12M	1.096	0.723	7.426	8.561	1.027	118.022	0.937	1.516
Tx. forward 5Y	1.184	0.771	-	9.121	1.006	107.615	0.849	-

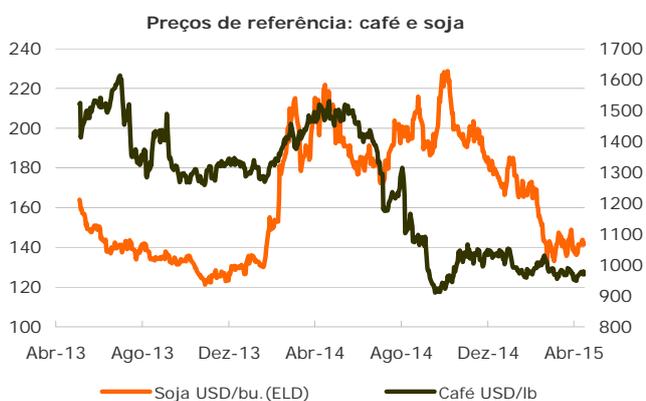
Commodities

Energia & metais



	24-Abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	56.9	-0.7%	15.8%	-38.7%	93.3	87.7	84.3
Brent (USD/bbl.)	65.0	2.4%	15.6%	-37.7%	58.8	65.0	68.5
Gás natural (USD/MMBtu)	2.55	-3.4%	-9.4%	-38.9%	2.5	2.9	3.2
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,178.6	-2.0%	-1.3%	-8.6%	1295.0	1300.0	1313.5
Prata (USD/ onça troy)	15.7	-3.3%	-7.3%	-20.0%	19.6	19.7	19.9
Cobre (USD/MT)	274.5	-0.9%	-2.0%	-10.7%	310.8	309.9	308.7

Agricultura

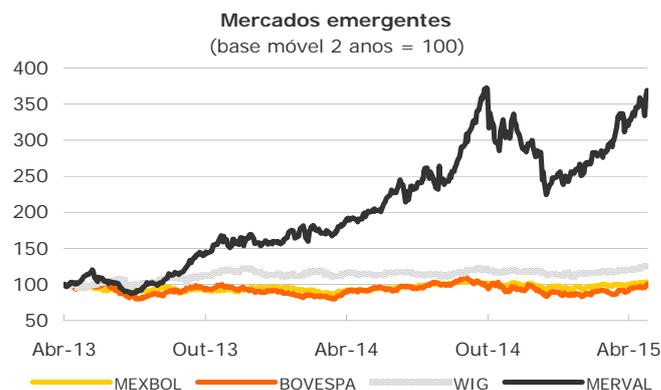
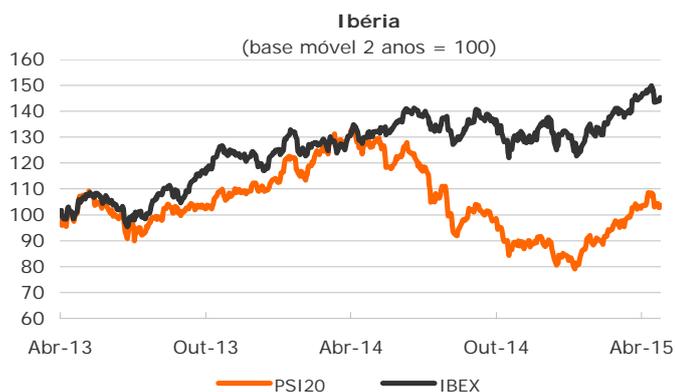
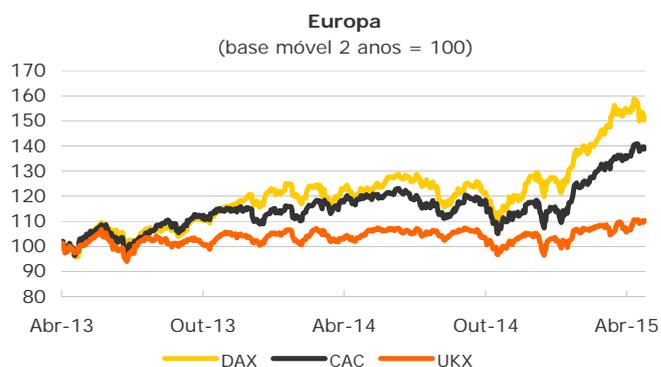
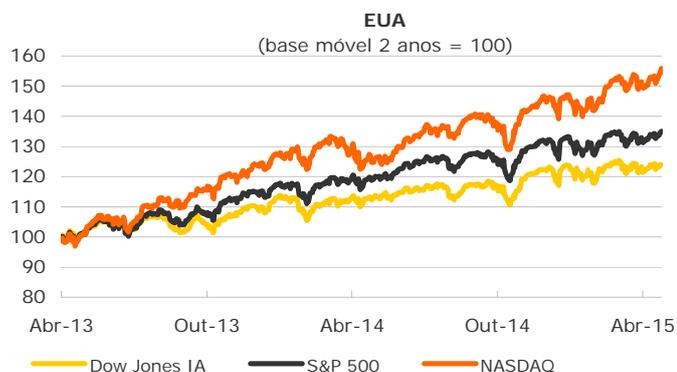


	24-Abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	375.8	-	-7.7%	-29.0%	493.3	489.5	478.5
Trigo (USD/bu.)	673.8	0.5%	-7.0%	-32.0%	719.8	736.0	702.0
Soja (USD/bu.)	1,469.0	0.1%	-1.2%	-34.1%	1,233.5	1,187.3	1,139.0
Café (USD/lb.)	189.5	0.6%	1.2%	-35.8%	198.2	201.8	202.8
Açúcar (USD/lb.)	18.0	0.2%	4.3%	-30.6%	15.8	17.1	18.4
Algodão (USD/lb.)	89.9	4.7%	2.9%	-19.2%	78.9	78.7	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	10-Abr	12,391	16-Out	8,355	1.0%	23.7%	20.5%
França	CAC 40	4,296	15-Abr	5,270	16-Out	3,789	1.1%	16.1%	21.7%
Portugal	PSI 20	4,921	6-Mai	7,593	7-Jan	4,602	0.6%	-18.9%	25.8%
Espanha	IBEX 35	10,482	13-Abr	11,885	16-Out	9,371	1.3%	10.0%	11.9%
R. Unido	FTSE 100	6,610	16-Abr	7,119	16-Out	6,073	1.1%	5.5%	7.7%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,185	13-Abr	3,836	16-Out	2,790	1.1%	16.4%	18.0%
EUA									
	S&P 500	2,091	23-Abr	2,120	15-Out	1,821	1.8%	12.8%	2.9%
	Nasdaq Comp.	4,802	24-Abr	5,099	28-Abr	4,014	3.3%	22.8%	7.6%
	Dow Jones	18,089	2-Mar	18,289	15-Out	15,855	1.4%	9.5%	1.4%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	17,819	23-Abr	20,252	21-Mai	13,964	1.9%	39.0%	14.7%
Singapura	Straits Times	1,948	24-Abr	2,190	7-Jan	1,876	0.8%	8.1%	12.7%
Hong-Kong	Hang Seng	23,349	23-Abr	28,214	7-Mai	21,680	1.5%	24.4%	18.9%
Emergentes									
México	Mexbol	43,062	8-Set	46,554	16-Dez	39,581	1.2%	12.7%	5.5%
Argentina	Merval	8,374	30-Set	12,599	25-Abr	6,530	4.6%	85.4%	45.4%
Brasil	Bovespa	50,819	3-Set	62,305	16-Dez	45,853	3.4%	9.1%	13.1%
Rússia	RTSC Index	829	24-Jun	1,421	16-Dez	578	3.9%	-9.4%	31.2%
Turquia	SE100	84,947	28-Jan	91,806	28-Abr	71,167	3.8%	16.9%	-0.2%



Calendário de Indicadores Económicos

Data	Hora	Código país/ região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
27-Abr	7:00	DE	Índice de preços das importações (m/m %)	Mar	0.4	1.4
	14:45	US	PMI compósito (índice)	Apr P	-	59.2
	14:45	US	PMI serviços (índice)	Apr P	58.8	59.2
28-Abr	9:30	GB	PIB (q/q %)	1T A	0.5	0.6
	14:00	US	Índice de preços hab. Case-Shiller (m/m %)	Fev	0.8	0.9
	15:00	US	Ind. de conf. Cons. - Conf. Board (índice)	Apr	102.5	101.3
	-	ES	Saldo orçamental (var. mensal EUR milhões)	Mar	-	-11820.0
29-Abr	9:00	EU	Agregado monetário M3 (y/y %)	Mar	4.3	4.0
	9:30	PT	Indicador de clima económico (índice)	Apr	-	0.6
	10:00	EU	Indicador de clima empresarial (índice)	Apr	0.2	0.2
	10:00	EU	Ind. confiança no sector ind. transf. (índice)	Apr	-2.9	-2.9
	10:00	EU	Ind. de confiança do consumidor (índice)	Apr P	-4.6	-4.6
	10:00	EU	Ind. de sentimento económico (índice)	Apr	103.9	103.9
	10:00	EU	Ind. de confiança no sector serviços (índice)	Apr	6	6
	12:00	US	Pedidos de crédito à habitação (w/w %)	Apr 24	-	2.3
	13:00	DE	IPC (y/y %)	Apr P	0.4	0.3
	13:30	US	PIB (q/q anualizado %)	1T A	1.0	2.2
	13:30	US	Consumo privado (q/q %)	1T A	1.8	4.4
	19:00	US	Reunião Reserva Federal: taxa fed funds (%)	Apr 29	0.3	0.3
	30-Abr	0:50	JP	Produção industrial (y/y %)	Mar P	-3.4
0:50		JP	Produção industrial (m/m %)	Mar P	-2.3	-3.1
7:00		DE	Vendas a retalho (m/m %)	Mar	0.5	-0.1
8:00		ES	PIB (q/q %)	1T P	0.8	0.7
8:00		ES	IPC (m/m %)	Apr P	0.9	0.6
8:55		DE	Variação do desemprego (m/m milhares)	Apr	-15.0	-14.0
8:55		DE	Taxa de desemprego (%)	Apr	6.4	6.4
9:00		ES	Balança corrente (EUR mil milhões)	Fev	-	-0.4
10:00		EU	Taxa de desemprego (%)	Mar	11.2	11.3
10:00		EU	IPC estimativa (y/y %)	Apr	0.0	-0.1
10:00		IT	IPC (m/m %)	Apr P	0.2	0.1
10:00		EU	IPC core (y/y %)	Apr A	0.6	0.6
11:00		PT	Vendas a retalho (m/m %)	Mar	-	-1.2
11:00		PT	Produção industrial (m/m %)	Mar	-	-0.4
13:30		US	Índice do custo de emprego (q/q %)	1T	0.6	0.6
13:30		US	Rendimento particulares (m/m %)	Mar	0.2	0.4
13:30		US	Despesa privada (m/m %)	Mar	0.5	0.1
13:30		US	Ped. Ini. subs. Desemp. (var. sem., milhares)	Apr 25	290.0	295.0
13:30		US	Ped. Cont.subs. Des. (var. sem., milhares)	Apr 18	-	2325.0
1-Mai		0:30	JP	Taxa de desemprego (%)	Mar	3.5
	0:30	JP	IPC (y/y %)	Mar	2.2	2.2
	2:00	CN	PMI ind. transformadora (índice)	Apr	50.0	50.1
	2:00	CN	PMI serviços (índice)	Apr	-	53.7
	14:45	US	PMI ind. transformadora (índice)	Apr P	54.2	54.2
	15:00	US	Despesa com construção (m/m %)	Mar	0.4	-0.1
	15:00	US	ISM ind. transformadora (índice)	Apr	52.0	51.5
	15:00	US	Ind. conf. consum. - Univ. Michigan (índice)	Apr P	96.0	95.9

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
