

12 de Outubro de 2015

Agostinho Leal Alves

Mundo em dificuldade para manter ritmo de crescimento

Com as atenções centradas no andamento económico na China, que tem gerado turbulência não só ao nível dos activos chineses mas também de outros blocos económicos, diversas organizações internacionais têm vindo a confirmar um cenário de menor crescimento e a existência de riscos.

O FMI reviu em baixa o crescimento global em 0.2 pontos percentuais comparativamente às previsões de Julho, para 3.1% em 2015; em 2016, espera uma recuperação moderada, antecipando um crescimento de 3.6%. Do lado das economias desenvolvidas, realça-se a boa performance da economia norte-americana e mantêm-se as expectativas de recuperação na Zona Euro, mas para as economias emergentes as expectativas são de abrandamento da actividade económica (em 0.2 pontos percentuais para 4.0% em 2015). O processo de transição do modelo de crescimento na China, a normalização da política monetária nos EUA e a queda dos preços das *commodities* justificam, em grande parte, o comportamento das economias emergentes. Em particular, destaca-se a perspectiva de agravamento da recessão na Rússia (-3.8%) e no Brasil (-3%), para além de uma desaceleração do crescimento da China para 6.8%. Entretanto, os factores de risco voltaram a aumentar e estão associados aos eventuais efeitos de um arrefecimento mais pronunciado da China na economia mundial. Também a eventualidade de um final desordenado da política de taxas de juro quase nulas da Reserva Federal representa um risco para o crescimento mundial, ainda que talvez mais moderado. Nas economias exportadoras de matérias-primas, normalmente economias emergentes, o crescimento poderá ser afectado pela queda dos preços desses activos.

O crescimento do PIB da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) manteve-se em 0.5% pelo terceiro trimestre consecutivo. Entre as sete principais economias mundiais (Alemanha, EUA, Reino Unido, França, Itália, Canadá e Japão), a dos EUA foi a que registou um maior crescimento do PIB, designadamente 1%, devido principalmente ao consumo privado. A seguir aos EUA surge o Reino Unido (0.7%), com contribuições de 1.4 e de 0.6 pontos percentuais das exportações líquidas e do consumo privado, e a Alemanha (0.4%), sustentada principalmente pelas exportações líquidas, que contribuíram com 0.7 pontos percentuais. No Japão, o crescimento do PIB passou de 1.1% no primeiro trimestre para -0.3% no segundo trimestre, devido a uma queda do consumo privado (-0.4 pontos) e das exportações líquidas (-0.3%), e em França, o crescimento do PIB passou de 0.7% nos primeiros três meses, para 0% no segundo trimestre. Em Itália, o PIB cresceu 0.3% no segundo trimestre, tendo o consumo e as variações dos inventários contribuído com 0.3 e 0.4 pontos percentuais, respectivamente, enquanto no Canadá, o crescimento passou de -0.2% para -0.1%, sendo que a maior contribuição foi do consumo (0.3 pontos percentuais).

Por seu turno, o Banco Central Europeu (BCE) prevê que a recuperação económica na Zona Euro seja mais lenta do que tinha antecipado anteriormente. Nas actas da última reunião do conselho de governadores sobre política monetária, o BCE afirma que o euro se apreciou face ao dólar e outras divisas, devido às expectativas de um adiamento da primeira subida das taxas de juro oficiais nos EUA desde 2006. O banco central confirmou ainda que, até 2017, não conseguirá atingir o objectivo de manter a taxa de inflação em cerca de 2%, com o preço do petróleo Brent a cair 13% para 60 dólares (em euros desceu 15%) desde meados de Julho. Neste contexto, o economista-chefe do BCE, Peter Praet, prevê que a recuperação económica na Zona Euro continue a um ritmo mais lento do que antecipado anteriormente, devido à desaceleração das economias emergentes.

Na Alemanha, o grupo dos quatro institutos de análise económica designados de "*economic think-tanks*" indicaram para a maior economia da Europa um crescimento de 1.8% este ano - abaixo da previsão de

2.1% lançada em Abril. A previsão para 2016 manteve-se inalterada numa taxa de 1.8%. Apesar da revisão em baixa do crescimento, a economia alemã deverá crescer a um ritmo mais rápido comparativamente aos 1.6% registados no ano passado. O crescimento está a ser impulsionado pelo consumo privado, assistindo-se igualmente a um aumento gradual do investimento. As perspectivas do lado das exportações são menos optimistas, podendo ser um problema para uma economia muito dependente da venda de bens e serviços ao exterior. No entanto, os institutos estão a prever uma melhoria das exportações até 2016, reflexo da expansão moderada da economia mundial e da situação de um euro fraco.

Entretanto, os indicadores económicos divulgados nos últimos dias carregam alguma incerteza. A produção industrial na Alemanha caiu inesperadamente em Agosto, sugerindo que a maior economia da Europa está a sentir os efeitos do abrandamento dos mercados emergentes. O indicador, ajustado à sazonalidade e à inflação, caiu 1.2% em Agosto, depois de uma revisão em alta de 1.2% em Julho, de acordo com dados revelados pelo Ministério da Economia alemão. Os valores contrastam com a estimativa dos analistas, que esperavam uma subida de 0.2%. A produção industrial aumentou 2.3% face ao mesmo mês do ano passado. Já ontem as encomendas à indústria davam sinais de fragilidade, ao terem recuado também em Agosto e saindo pior do que o esperado pelos analistas. A Alemanha parece estar assim a dar sinais de que está a ser afectada pelo abrandamento da China e de outras economias emergentes, que estão entre os principais destinos das exportações alemãs. As encomendas à indústria de países fora da Zona Euro caíram mais de 13% em Julho e Agosto.

Ainda na Zona Euro, o indicador PMI compósito da Markit desceu dos anteriores 53.9 pontos para 53.6; o mesmo se passou com o PMI dos serviços que, face ao valor anterior e actual previsão (54.0), descaiu para 53.7 pontos. Por sua vez, na Alemanha, o PMI compósito de Setembro situou-se em 54.1, perante os 54.3 registados em Agosto. O PMI dos serviços verificou exactamente os mesmos valores. Entretanto, o indicador Sentix (sentimento económico) da Zona Euro baixou de Setembro para Outubro de 13.6 para 11.7 pontos, demonstrando que existem receios de abrandamento económico no espaço do euro. Nos EUA, o indicador PMI compósito também mostra uma queda de 55.3 em Agosto para 55.0 em Setembro; o PMI dos serviços caiu de 55.6 para 55.1. O défice comercial nos EUA agravou-se 15.6% para 48.3 MM USD, em Agosto, enquanto as exportações caíram para o nível mais baixo dos últimos três anos.

Análise Técnica

Principais factores de mercado

Entre Janeiro e Agosto, as vendas de mercadorias ao exterior aumentaram 5.4% para 33.3 mil milhões de euros, enquanto as compras feitas por residentes a estrangeiros subiram 3.4% para 39.8 mil milhões de euros, revelou o Instituto Nacional de Estatística (INE). Estas evoluções permitiram uma redução do défice externo na balança de mercadorias de 400 milhões de euros, para 6,56 mil milhões de euros. A taxa de cobertura – a percentagem de importações que pode ser paga com as receitas das exportações – ficou em 83.5% nos oito meses de 2015, uma ligeira redução face aos 84% verificados até Julho, mostram ainda os dados do INE.

As políticas monetárias nas duas margens do Atlântico mantêm-se bem presentes como factor de mercado. Nos EUA, ainda é possível que a normalização das taxas de juro se inicie até final do ano, mas é cada vez mais provável que a Reserva Federal resolva agir só em 2016, defraudando as expectativas. Nas minutas relativas à reunião de 16-17 de Setembro é claramente expresso que a subida das taxas de juro ocorrerá com o surgimento de melhorias adicionais no mercado de trabalho e quando for perceptível que é certa a subida sustentada da taxa de inflação em direcção ao objectivo de 2%, definido pela Fed. A análise do banco central norte-americano confirma que, presentemente, a actividade económica se expande a um ritmo moderado, com o investimento e o sector imobiliário a mostrarem sinais de expansão/recuperação. O comité monetário confirmou a manutenção das actuais condições, nomeadamente das taxas de juro de referência, com vista a suportar uma situação próxima do pleno emprego, assim como de estabilidade dos preços.

Entretanto, na Europa, as expectativas são inversas, podendo surgir medidas adicionais de estímulo à economia por parte do BCE, embora esteja a decorrer o actual programa de *quantitative easing* até Setembro de 2016. Esta questão está a ser debatida actualmente em resposta ao aumento dos riscos no que respeita ao crescimento económico e à inflação.

	Fecho 9-out	Suportes	Resistências	Tendência	Comentário técnico
EUR/USD	1.1362	1.1265 1.1210	1.1459 1.1561	◀ ▶	Embora a volatilidade permaneça alta, não existe uma tendência de curto/médio prazo definida.
USD/JPY	120.27	119.60 118.67	120.56 121.23	◀ ▶	Assiste-se a uma evolução lateral, dentro de um intervalo largo.
FUTURO EUR 3M	100.060	100.060 100.055	100.080	▲	Mercado a evoluir próximo dos valores máximos.
FUTURO BUND 10Y	155.89	156.44 155.85	157.87 159.00	▲	Formação de uma tendência de subida dos preços.
DJI (*)	17,074.80	16,859 16,746	17,126 17,342	◀ ▶	Nos últimos dias assistiu-se a uma dinâmica de subida, existindo sinais de exaustão. Aguarda-se uma acção de consolidação.
NASDAQ (*)	4,366.79	4,274 4,267	4,385 4,451	◀ ▶	Nos últimos dias assistiu-se a uma dinâmica de subida, existindo sinais de exaustão. Aguarda-se uma acção de consolidação.
EUROSTOXX 50	3,247.54	3,205 3,167	3,271 3,327	◀ ▶	Nos últimos dias assistiu-se a uma dinâmica de subida, existindo sinais de exaustão. Aguarda-se uma acção de consolidação.
IBEX 35	10,302.00	10,181 10,063	10,357 10,587	◀ ▶	Nos últimos dias assistiu-se a uma dinâmica de subida, existindo sinais de exaustão. Aguarda-se uma acção de consolidação.
PSI 20	5,511.92	5,445 5,360	5,589 5,641	◀ ▶	Nos últimos dias assistiu-se a uma dinâmica de subida, existindo sinais de exaustão. Aguarda-se uma acção de consolidação.

(*) 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	3ºT 15	4ºT 15	1ºT 16	2ºT 16
BCE	0.05%	4 Set 14 (-10 bp)	22-Out	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%
Fed	0.125%	16 Dez 08 (-75/-100 bp)	28-Out	0.125%	0.125%	0.250%	0.500%	0.750%
BoJ*	0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	30-Out	0.10%	-	-	-	-
BoE	0.50%	5 Mar 09 (-50 bp)	05-Nov	0.50%	0.50%	0.50%	0.75%	1.00%
BNS**	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	10-Dez	-0.750%	-	-	-	-

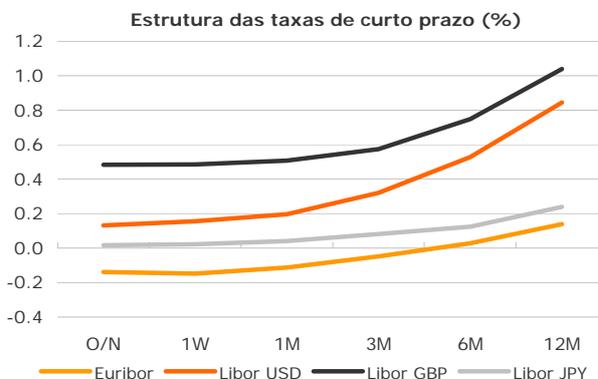
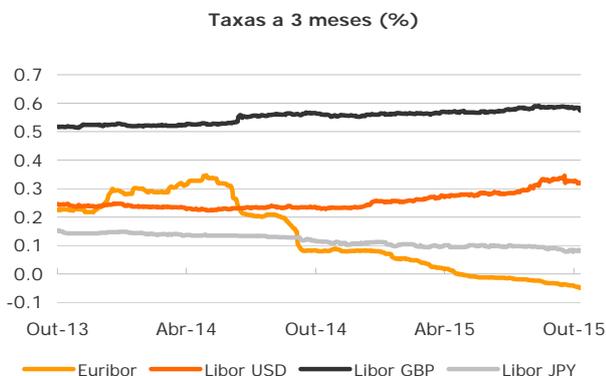
* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

** 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

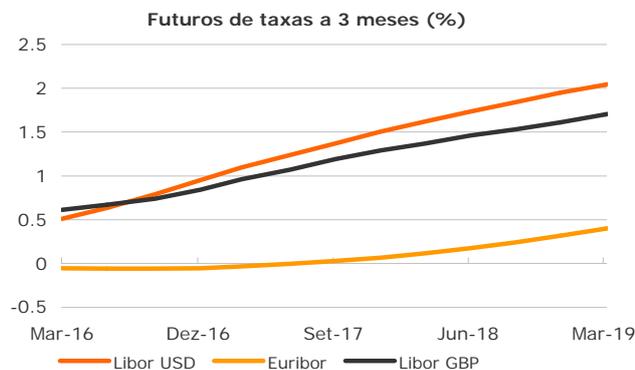
	3 meses			6 meses			12 meses		
	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP
09-Out-15	-0.07%	0.44%	0.46%	0.00%	0.66%	0.48%	0.11%	0.97%	0.53%
<i>Variação (em pb)</i>									
-1 semana	0.00	-1.50	0.22	-1.00	-2.00	1.32	2.00	-3.60	3.20
-1 ano	-11.00	17.50	2.22	-9.00	29.00	-1.00	-5.50	45.70	-7.59
<i>Previsões**:</i>									
1 mês	-0.05%	0.35%	0.60%	0.05%	0.45%	0.70%	0.22%	0.65%	1.00%
6 meses	-0.15%	0.75%	0.75%	-0.05%	0.85%	0.85%	0.12%	1.05%	1.15%
12 meses	0.02%	1.00%	1.00%	0.12%	1.10%	1.10%	0.31%	1.30%	1.40%

* As taxas publicadas neste quadro são taxas multicontribuídas; ** As previsões são para a as taxas Euribor e Libor produzidas pelo BPI.



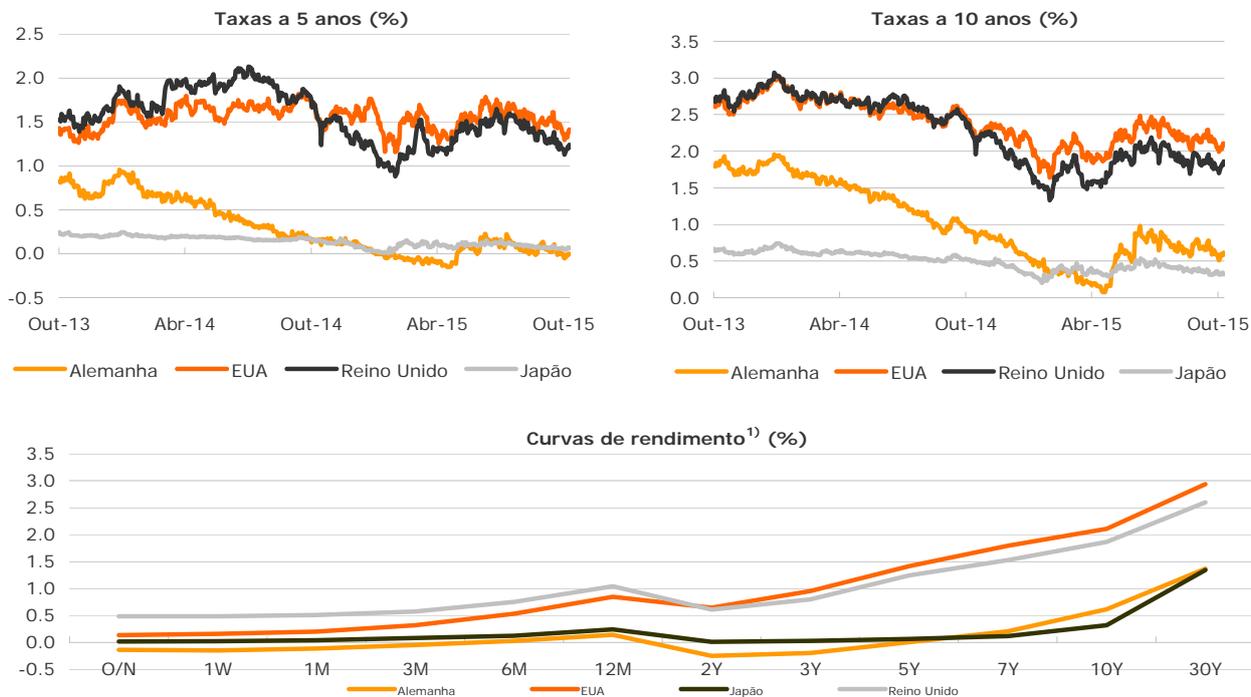
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



Dívida Pública

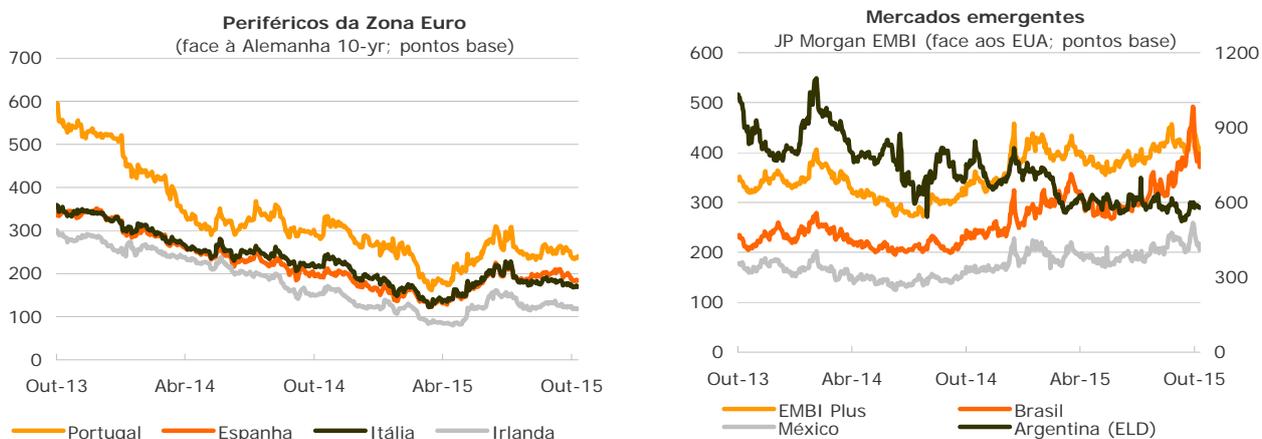
Taxas de juro: economias avançadas



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

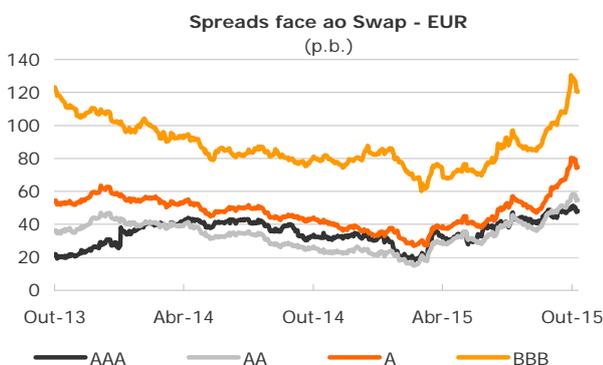
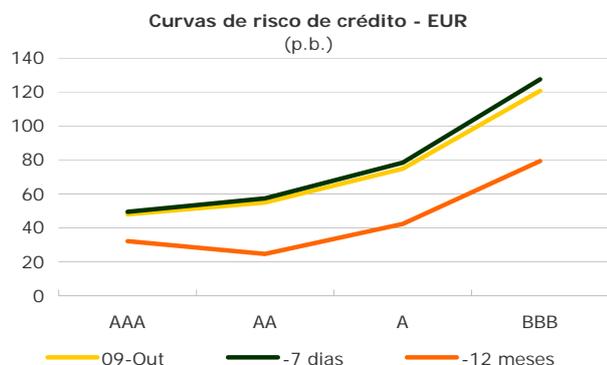
	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	-0.25%	-2.4	0.64%	-10.0	0.61%	-2.5	0.24%	-5.3
5 anos	0.00%	-4.3	1.41%	-11.8	1.24%	-6.2	1.10%	-15.1
10 anos	0.62%	-8.3	2.11%	-9.5	1.86%	-0.5	2.40%	-11.1
30 anos	1.37%	-8.4	2.93%	-2.6	2.60%	8.2	3.38%	-15.4

Spreads



Dívida Corporate

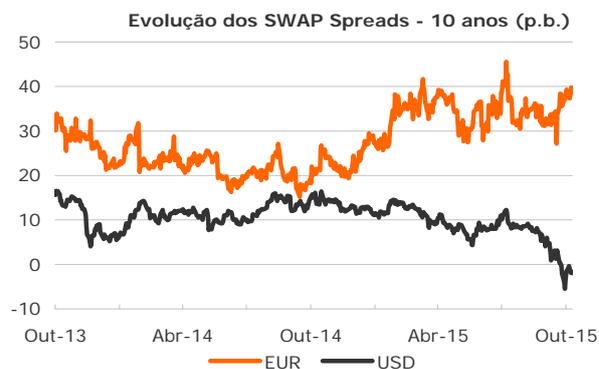
Spreads de dívida corporate face ao swap



	09-Out	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	48.0	-1.5	2.4	1.1	15.8	15.9	51.4	35.1	17.7
AA	54.8	-2.5	6.6	9.6	33.3	30.1	58.5	33.5	14.9
A	74.7	-3.6	11.5	18	41.4	32.5	80.4	47.5	27
BBB	120.7	-6.8	19.3	23.8	38.1	41.4	130.5	87.9	60.2
Financeiras	79.6	-6.6	4.9	2.7	31.2	25.6	87.6	63.3	41.2
Indústria	99.4	-3.9	21.0	28.1	44.3	43.1	102.9	63.4	41.7
Total	90.2	-4.7	13.8	17.0	36.6	33.8	97.1	63.4	41.6

Swap spreads

	USD	EUR
09-Out	-1.9	38.7
<i>Variação (em p.b.)</i>		
-1 semana	-0.6	-0.3
YTD	-13.3	11.4
-12 meses	-15.6	17.2
Máx. últimos 12 meses	16.5	45.5
Min. últimos 12 meses	-5.5	15.2



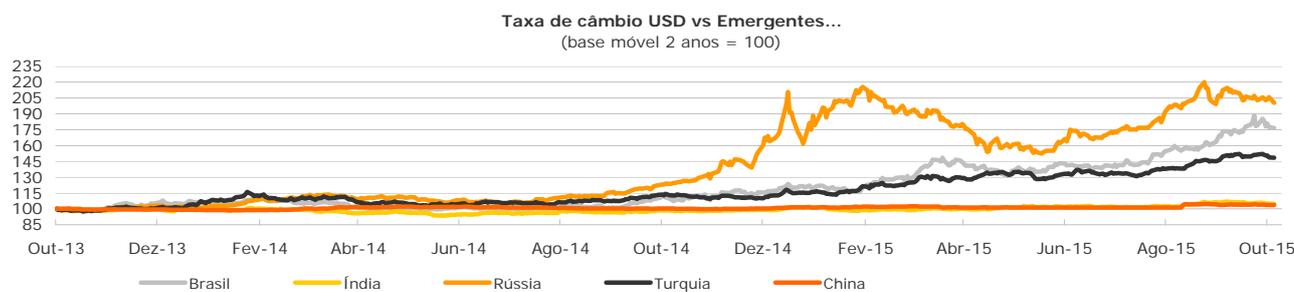
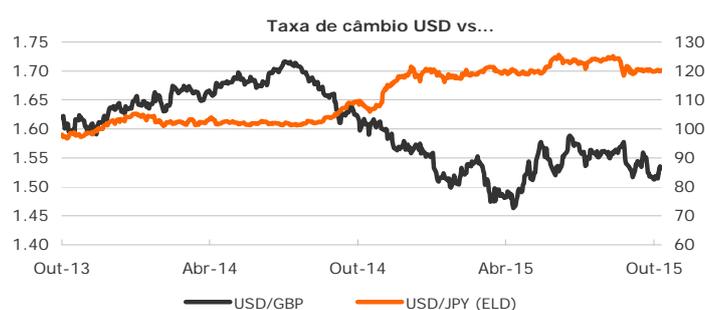
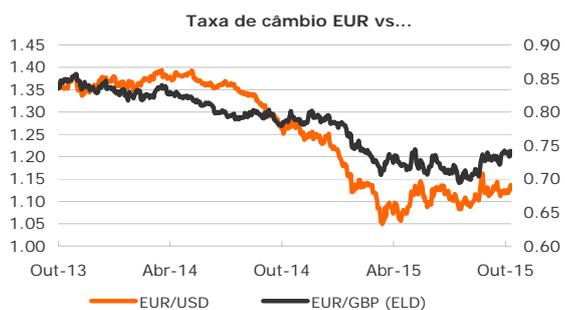
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1364	1.32%	1.40%	-6.07%	-10.46%	1.29	1.05
	GBP	R.U.	0.742	-0.51%	-1.72%	4.65%	6.12%	0.80	0.69
	CHF	Suíça	1.09	-0.24%	0.05%	10.10%	10.85%	1.21	0.85
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.53	0.86%	-0.34%	-1.68%	-4.98%	1.62	1.46
	JPY	Japão	120.31	-0.33%	0.16%	-0.44%	-10.36%	125.86	105.23
Emergentes									
	CNY	China	6.35	0.19%	0.52%	-2.20%	-3.38%	6.45	6.11
	BRL	Brasil	3.74	5.26%	1.16%	-28.88%	-35.81%	4.25	2.38

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		97.9	0.58%	0.95%	-4.75%	-5.61%	104.84	92.30
	USD		120.2	-0.57%	-0.04%	8.00%	13.59%	121.18	105.55

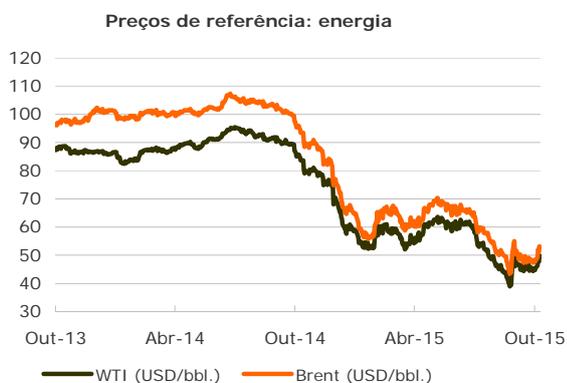


Taxas de câmbio forward

	EUR vs...				CHF	USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK		JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.136	0.742	7.461	9.179	1.093	120.310	0.961	1.532
Tx. forward 1M	1.137	0.742	7.459	9.188	1.092	120.269	0.960	1.531
Tx. forward 3M	1.138	0.743	7.456	9.207	1.091	120.087	0.958	1.531
Tx. forward 12M	1.146	0.749	7.446	9.275	1.084	119.201	0.947	1.530
Tx. forward 5Y	1.226	0.796	-	9.784	1.045	108.363	0.850	-

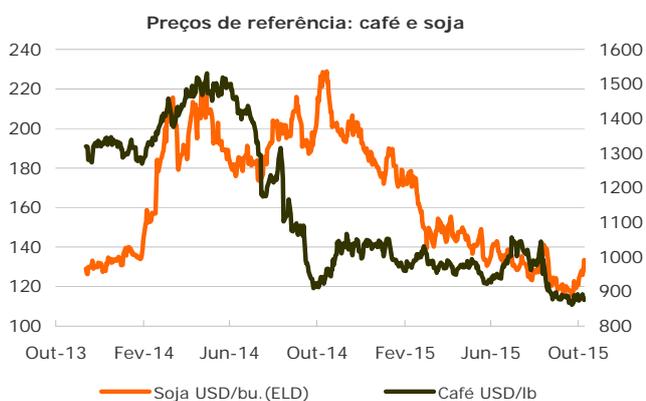
Commodities

Energia & metais



	9-Out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	49.8	9.4%	11.2%	-40.4%	49.8	53.4	55.3
Brent (USD/bbl.)	52.9	9.8%	9.0%	-43.4%	53.2	58.6	61.3
Gás natural (USD/MMBtu)	2.49	1.8%	-8.8%	-35.8%	2.5	2.8	3.0
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,159.2	1.8%	4.6%	-5.3%	1156.6	1158.8	1152.1
Prata (USD/ onça troy)	15.9	4.1%	8.6%	-8.6%	15.9	15.9	16.0
Cobre (USD/MT)	240.9	3.6%	-1.1%	-20.2%	241.6	238.9	235.9

Agricultura

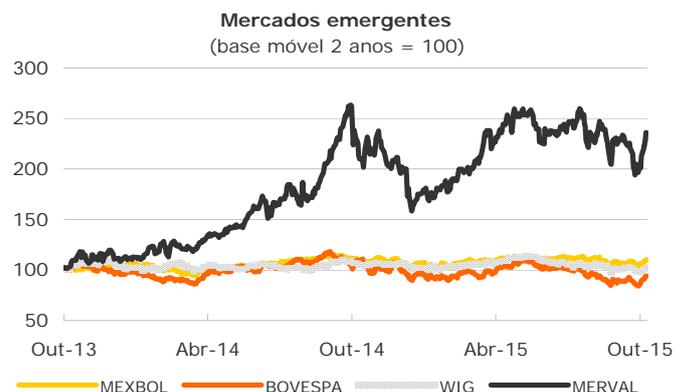
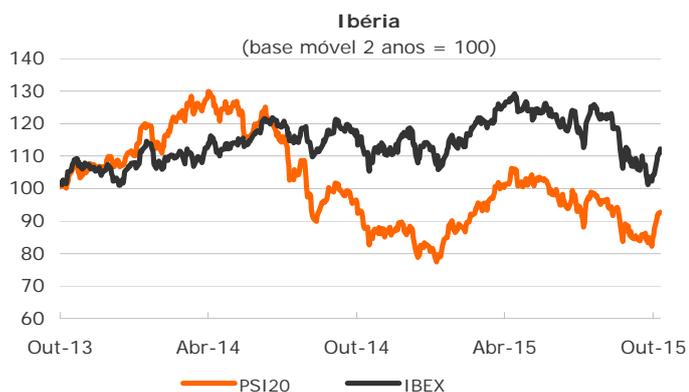
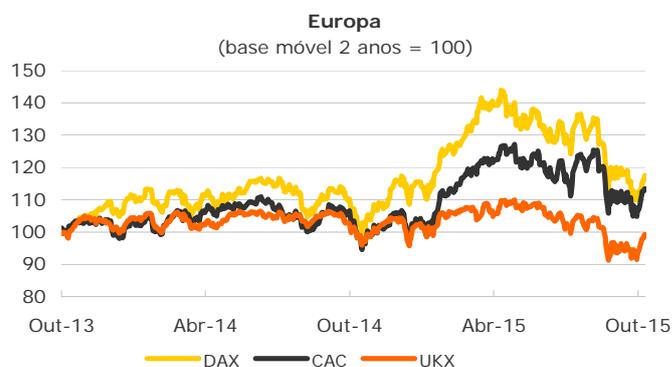
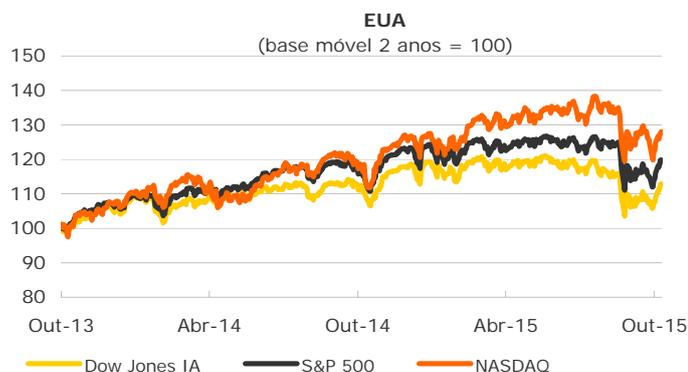


	9-Out	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	391.0	-	6.0%	0.3%	-	405.5	429.5
Trigo (USD/bu.)	513.5	0.0%	8.7%	-6.2%	-	529.5	542.8
Soja (USD/bu.)	875.3	0.1%	-0.8%	-7.1%	875.3	893.8	908.0
Café (USD/lb.)	133.5	7.4%	10.2%	-41.6%	-	142.1	150.2
Açúcar (USD/lb.)	14.4	6.3%	16.1%	-21.8%	-	13.8	13.9
Algodão (USD/lb.)	61.2	1.7%	-2.8%	-6.2%	61.6	62.1	61.8

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	10,097	10-Abr	12,391	16-Out	8,355	5.7%	12.1%	3.0%
França	CAC 40	4,701	27-Abr	5,284	16-Out	3,789	5.4%	13.5%	10.0%
Portugal	PSI 20	5,519	10-Abr	6,348	7-Jan	4,602	5.8%	4.6%	15.0%
Espanha	IBEX 35	10,310	13-Abr	11,885	24-Set	9,231	7.4%	0.3%	0.3%
R. Unido	FTSE 100	6,416	27-Abr	7,123	24-Ago	5,768	4.7%	-0.2%	-2.3%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,250	13-Abr	3,836	16-Out	2,790	5.3%	6.8%	3.3%
EUA									
	S&P 500	2,014	20-Mai	2,135	15-Out	1,821	3.2%	4.5%	-2.2%
	Nasdaq Comp.	4,831	20-Jul	5,232	15-Out	4,117	2.6%	10.3%	2.0%
	Dow Jones	17,082	19-Mai	18,351	24-Ago	15,370	3.7%	2.5%	-4.2%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	18,439	24-Jun	20,953	17-Out	14,529	4.0%	19.1%	5.7%
Singapura	Straits Times	2,020	24-Abr	2,190	24-Ago	1,801	2.0%	2.8%	5.4%
Hong-Kong	Hang Seng	22,459	27-Abr	28,589	29-Set	20,368	4.4%	-4.6%	-4.9%
Emergentes									
México	Mexbol	44,388	27-Abr	46,078	24-Ago	39,257	3.9%	0.7%	2.9%
Argentina	Merval	11,276	5-Mai	12,611	16-Dez	7,276	10.7%	10.5%	31.4%
Brasil	Bovespa	49,147	14-Out	58,856	24-Ago	42,749	4.5%	-14.2%	-1.7%
Rússia	RTSC Index	886	31-Out	1,113	16-Dez	578	15.8%	-18.6%	12.0%
Turquia	SE100	79,215	28-Jan	91,806	24-Ago	69,797	6.5%	5.3%	-7.6%



Calendário de Indicadores Económicos

Data	Hora	Código país/ região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
12/out	11:00	PT	IPC (m/m %)	Set	-	-0.3
	11:00	PT	IPC (y/y %)	Set	-	0.7
13/out	7:00	DE	IPC (m/m %)	Set F	-0.2	-0.2
	7:00	DE	IPC (y/y %)	Set F	0.0	0.0
	10:00	DE	Indicador ZEW de situação económica (índice)	Out	6.5	12.1
	10:00	EU	Ind. ZEW - expectativas económicas (índice)	Out	-	33.3
	-	US	Relatório de execução orçamental	Set	95.0	-64.4
14/out	7:45	FR	IPC (m/m %)	Set	-0.4	0.3
	7:45	FR	IPC (y/y %)	Set	0.0	0.0
	8:00	ES	IPC (m/m %)	Set F	-0.3	-0.3
	8:00	ES	IPC (y/y %)	Set F	-0.9	-0.9
	10:00	EU	Produção industrial (m/m %)	Ago	-0.5	0.6
	10:00	EU	Produção industrial (y/y %)	Ago	1.8	1.9
	12:00	US	Pedidos de crédito à habitação (w/w %)	Out 9	-	25.5
	13:30	US	Vendas a retalho (m/m %)	Set	0.2	0.2
	13:30	US	Índice de preços no produtor (m/m %)	Set	-0.2	0.0
	13:30	US	Índice de preços no produtor (y/y %)	Set	-0.8	-0.8
	15:00	US	Stocks das empresas (m/m %)	Ago	0.1	0.1
15/out	13:30	US	Ped. iniciais subs. Desemp. (var.sem., mil.)	Out 8	268.0	263.0
	13:30	US	Ped. contin. subs. Desemp. (var. sem., mil.)	Out 1	2194.0	2204.0
	13:30	US	IPC (m/m %)	Set	-0.2	-0.1
	13:30	US	IPC (y/y %)	Set	-0.1	0.2
	13:30	US	IPC core (y/y %)	Set	1.8	1.8
	15:00	US	Ind.sentim. empresarial - Fed Filadélfia (índice)	Out	-1.0	-6.0
16/out	9:00	IT	Balança comercial (EUR milhões)	Ago	-	8026.0
	10:00	EU	Balança comercial (EUR mil milhões)	Ago	22.1	22.4
	10:00	EU	IPC (m/m %)	Set	0.2	0.2
	10:00	EU	IPC (y/y %)	Set F	-0.1	-0.1
	10:00	EU	IPC core (y/y %)	Set F	0.9	0.9
	14:15	US	Produção industrial (m/m %)	Set	-0.2	-0.4
	14:15	US	Taxa de utilização da capacidade instalada (%)	Set	77.3	77.6
	15:00	US	Ind. Conf. consumidor - Univ. Michigan (índice)	Out P	89.0	87.2

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
