

Comentário Semanal

Estudos Económicos e Financeiros

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

2 de Maio de 2016

Teresa Gil Pinheiro

Bancos centrais à espera de novos dados

Nas reuniões de 28 de Abril, a Reserva Federal e o Banco do Japão mantiveram inalteradas as suas políticas monetárias. No primeiro caso, em linha com o esperado, mas no segundo decepcionando alguns dos participantes no mercado que antecipavam reforço de algumas medidas expansionista, com destaque para a redução para terreno ainda mais negativo da taxa de juro dos depósitos.

Começando pela Reserva Federal norte-americana, as declarações que se seguiram à realização da reunião de política monetária podem ser consideradas como mais agressivas do que o esperado na medida em que foi abandonada a referência de que a situação económica e financeira global coloca riscos à actividade tanto a nível global como nos EUA, passando apenas a haver uma menção de que os riscos globais continuam a ser acompanhados. Contudo, o comunicado final não foi claro quanto ao andamento das taxas de juro directoras, ainda que tenha mantido em aberto a possibilidade de subida na reunião de Junho. Da nossa leitura do comunicado salientamos que a Reserva Federal continua a confortável quanto ao andamento do mercado de trabalho, mas avalia com cautela o avanço de alguns indicadores económicos que indicam abrandamento da actividade. Com efeito este abrandamento foi notório na evolução do PIB no primeiro trimestre que apenas cresceu 0.5% (anualizados) em cadeia, o ritmo mais fraco desde o primeiro trimestre de 2014, traduzindo um crescimento mais moderado do consumo privado, apesar do rendimento das famílias ter evoluído positivamente nos primeiros três meses do ano, e os efeitos da queda do investimento no sector energético na sequência do enfraquecimento do preço do petróleo desde meados de 2014. Relativamente ao comportamento da inflação foi deixada cair a referência ao movimento de subida observado nos primeiros meses do ano, possivelmente reflectindo um ligeiro retrocesso na inflação subjacente em Março, e foi reafirmada a perspectiva de que o ritmo de crescimento dos preços no consumidor manter-se-á abaixo de 2% no médio prazo. No capítulo da inflação chama-se a atenção para o facto de os indicadores que avaliam as expectativas inflacionistas terem melhorado ligeiramente em Abril, muito provavelmente reflectindo o movimento de correcção do preço do petróleo durante aquele mês. A consolidação desta tendência poderá traduzir-se em comportamentos mais positivos da inflação, reduzindo as preocupações da Reserva Federal neste campo. Por fim, a Reserva Federal referiu que na determinação do momento e da dimensão do ajustamento da política monetária está dependente da evolução da informação económica entretanto divulgada e do comportamento dos indicadores avançados, com especial enfoque no comportamento da inflação e do mercado de trabalho, considerando que o gradual ajustamento da orientação da política monetária permitirá que a economia continue a expandir de forma moderada e que o mercado de trabalho se fortaleça. Desta forma mantém-se em aberto a possibilidade de subida da taxa dos *fed-funds* na reunião de 14-15 de Junho, mas talvez se atribua maior probabilidade a que o movimento ocorra na reunião de 26-27 de Julho.

Por seu turno, o resultado final da reunião de política monetária do Banco do Japão surpreendeu, na medida em que esta autoridade monetária decidiu manter inalteradas as principais medidas, introduzindo apenas uma linha de financiamento a custo zero para apoio à reconstrução das zonas afectadas pelo terramoto de Kumanto. A decisão deste banco central relacionar-se-á com a publicação de alguns indicadores mais positivos do que o esperado, evitando que entre os participantes no mercado aumente a especulação quanto à possibilidade de o Banco do Japão estar próximo de esgotar a eficácia das medidas de política monetária adoptadas. Adicionalmente, a não redução, como esperado pelo mercado, da taxa de juro das reservas, permitirá ao banco central avaliar de forma mais correcta os efeitos da colocação desse instrumento em terreno negativo. A decisão em manter inalterada a política monetária foi praticamente unanime, havendo apenas um voto contra, por considerar que a taxa de juros de remuneração das reservas junto do banco central prejudica o funcionamento dos mercados financeiros, considerando mais adequado o seu aumento para 0.1%. Relembramos que em Janeiro, o Banco do Japão surpreendeu o mercado, introduzindo o conceito de taxas de juro negativas. Com efeito, esta autoridade monetária reduziu para -0.1% a taxa de juro sobre os depósitos, com o objectivo de estimular o crescimento e combater a deflação num contexto de maior incerteza. E, posteriormente, em Março, anunciou o aumento dos montantes das compras de activos financeiros, reafirmando que os níveis das taxas de juro permanecerão em terreno negativo até que o objectivo de reinflacionar a economia – colocando o ritmo de crescimento dos preços em torno de 2.0% - seja cumprido. A percepção de que o ritmo de expansão dos preços estava a abrandar traduziu-se em expectativas de que a autoridade monetária optasse por reduzir novamente a taxa de juros das reservas, o que não aconteceu, apesar da revisão em baixa das previsões para o comportamento da inflação em 2016 e 2017. Com efeito, o Banco do Japão espera agora que a inflação subjacente se situe em 0.5% em 2015, menos 0.3 pontos percentuais do que o antecipado em Janeiro, e que em 2017 acelere para 1.7%, menos 0.1 pontos percentuais do que antes.

Análise Técnica

Principais factores de mercado

A economia da Zona Euro cresceu 1,6% e a da União Europeia (UE28) 1,7% no primeiro trimestre do ano, face ao período homólogo de 2015, segundo estimativa do Eurostat. Já na comparação com o trimestre anterior, o PIB da Zona Euro aumentou entre Janeiro e Março 0,6% e 0,5% na UE28. Já no quarto trimestre do ano passado o PIB tinha crescido apenas 0,3%. Este nível de crescimento de 0,6% foi o mais rápido desde o primeiro trimestre do ano passado e abre boas perspectivas futuras.

Entretanto, a inflação na Zona Euro continua em valores negativos, apesar de ter arrancado a nova bateria de estímulos do BCE, ainda que algumas das medidas - como a compra de dívida de empresas - estejam previstas para se iniciar em Junho. Os preços caíram 0,2% em Abril, depois de terem estagnado em Março, e de terem de novo caído 0,2% em Fevereiro. A evolução dos preços da energia continuam a penalizar a evolução da inflação tendo, em Abril, caído 8,6% face aos -8,7% verificados em Março. Na indústria, excluindo a energia, os preços mantiveram-se estáveis face a Março, nos 0,5%, enquanto na alimentação, álcool e tabaco mantiveram-se nos 0,8%. Já nos serviços, a uma subida de 1,4% de Março seguiu-se uma subida de 1% em Abril.

Ainda segundo o Eurostat, a taxa de desemprego na Zona Euro baixou para 10,2% em Março, valor que compara com os 10,4% de Fevereiro e com os 11,2% de Março de 2015. O valor de Março é o mais baixo desde Agosto de 2011, na média dos 19 países da moeda única. Já no que respeita à UE, a taxa de desemprego baixou para 8,8%, em Março, face aos 8,9% de Fevereiro e aos 9,7% do mês homólogo de 2015. Na média dos 28 estados-membros, o indicador atinge o valor mais baixo em sete anos, desde abril de 2009.

Verifica-se uma certa hesitação no sentimento dos consumidores norte-americanos. De facto, de acordo com o índice calculado pela Universidade de Michigan, a confiança dos consumidores passou de 89,7 para 89,0 pontos, de Março para Abril, quando os analistas esperavam um valor à volta dos 90 pontos.

	Fecho 29-abr	Suportes	Resistências	Tendência	Comentário técnico
EUR/USD	1,1454	1,1394 1,1368	1,1464 1,1495	▲	Tem-se vindo a acentuar a dinâmica de subida, podendo surgir interesse no teste a importantes pontos de resistência.
USD/JPY	106,79	106,22 105,18	107,61 107,81	▼	Acentua-se a tendência de queda, com o teste a importantes áreas de suporte.
FUTURO EUR 3M	100,260	100,255 100,250	100,280 100,290	▼	Possibilidade de teste aos níveis mínimos das últimas semanas.
FUTURO BUND 10Y	161,87	161,46 161,02	162,60 162,79	▼	Possibilidade de teste aos níveis mínimos das últimas semanas.
DJI (*)	17.698,05	17.554 17.484	17.831 17.856	▼	Movimento de correcção, após a dinâmica de compra anterior.
NASDAQ (*)	4.320,27	4.287 4.232	4.373 4.381	▼	Movimento de correcção, após a dinâmica de compra anterior.
EUROSTOXX 50	3.037,98	3.006 2.957	3.068 3.106	▼	Movimento de correcção, após a dinâmica de compra anterior.
IBEX 35	9.057,00	8.940 8.882	9.196 9.269	▼	Movimento de correcção, após a dinâmica de compra anterior.
PSI 20	5.046,79	4.999 4.972	5.105 5.125	▼	Movimento de correcção, após a dinâmica de compra anterior.

(*) 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 16	3ºT 16	4ºT 16	1ºT 17
BCE	0.00%	10 Mar 16 (-5 bp)	02-Jun	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed	0.375%	16 Dez 15 (+25/+25 bp)	15-Jun	0.375%	0.625%	0.875%	1.125%	1.125%
BoJ*	-	19 Dez 08 (-20 bp)	16-Jun	-	-	-	-	-
BoE	0.50%	5 Mar 09 (-50 bp)	12-Mai	0.50%	0.50%	0.50%	1.00%	1.25%
BNS**	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	16-Jun	-0.750%	-	-	-	-

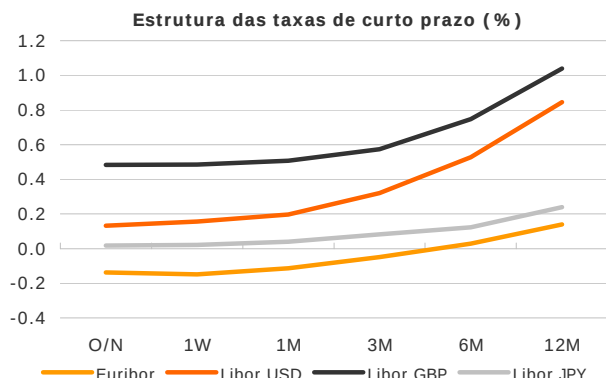
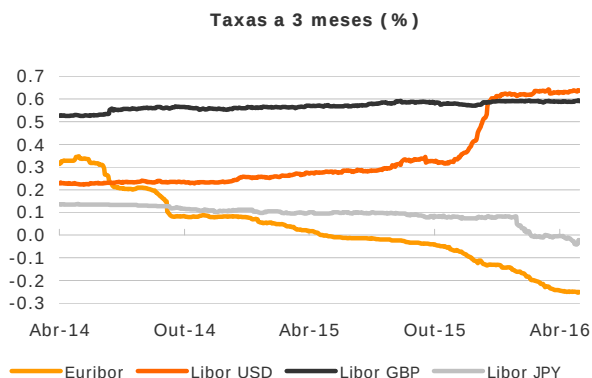
* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

** 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

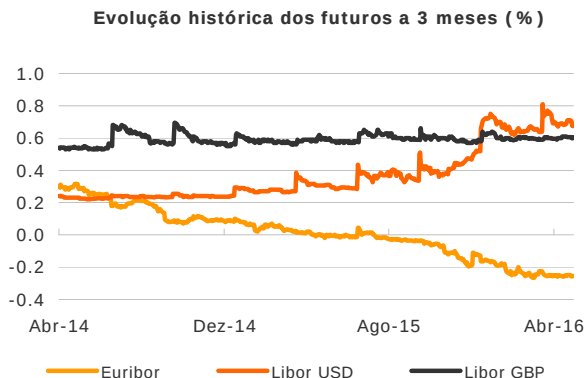
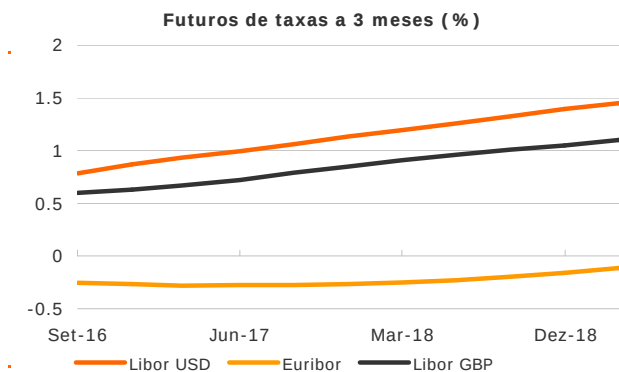
	3 meses			6 meses			12 meses		
	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP
29-Abr-16	-0.07%	0.44%	0.46%	0.00%	0.66%	0.48%	0.11%	0.97%	0.53%
<i>Variação (em pb)</i>									
-1 semana	2.50	-0.19	-0.39	1.50	-5.50	-0.68	-3.50	-	-0.48
-1 ano	-21.50	13.15	0.67	-20.50	34.00	-1.04	-21.00	-	-6.43
<i>Previsões**:</i>									
1 mês	-0.27%	0.64%	0.60%	-0.17%	0.74%	0.70%	0.00%	0.94%	1.00%
6 meses	-0.30%	0.90%	0.70%	-0.20%	1.00%	0.80%	-0.03%	1.20%	1.10%
12 meses	-0.25%	1.20%	1.00%	-0.15%	1.30%	1.10%	0.04%	1.50%	1.40%

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



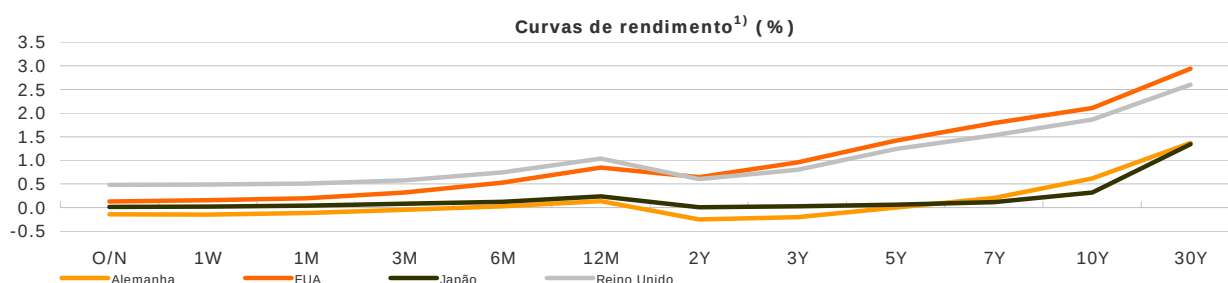
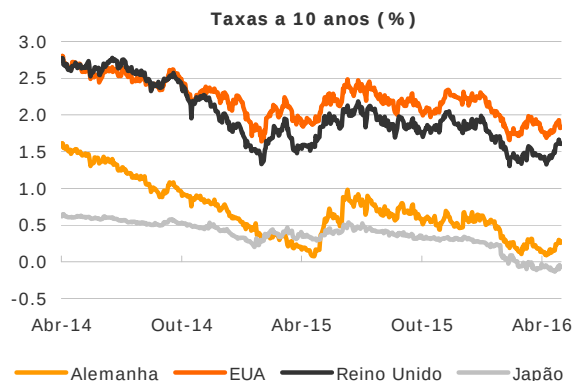
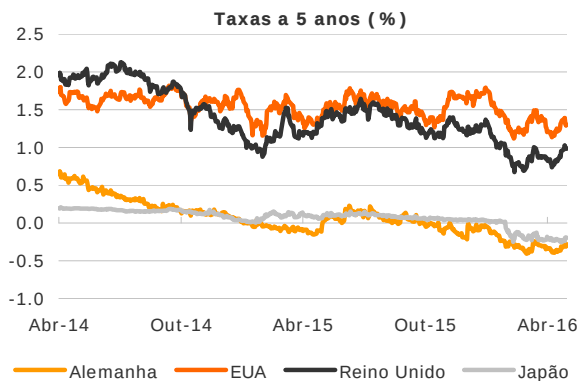
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



Dívida Pública

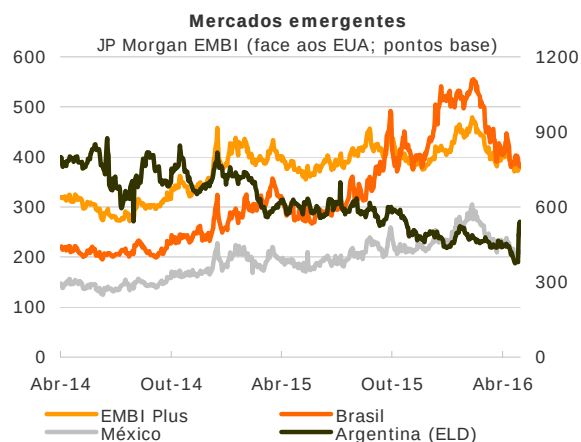
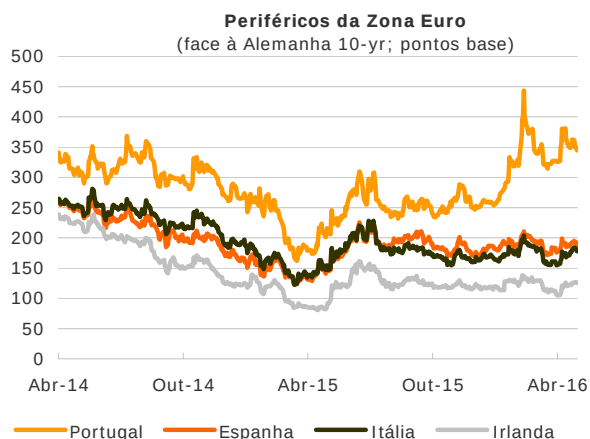
Taxas de juro: economias avançadas



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

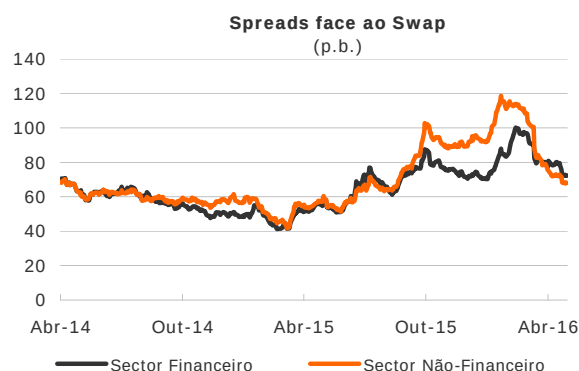
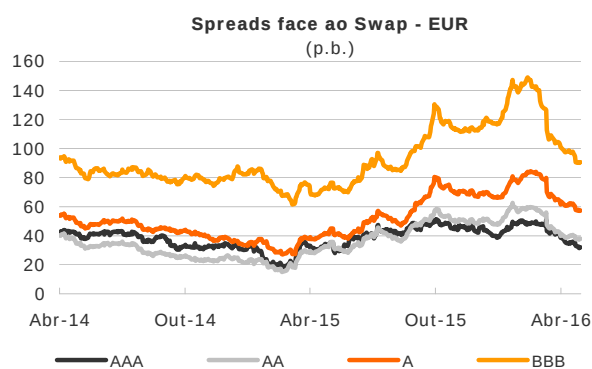
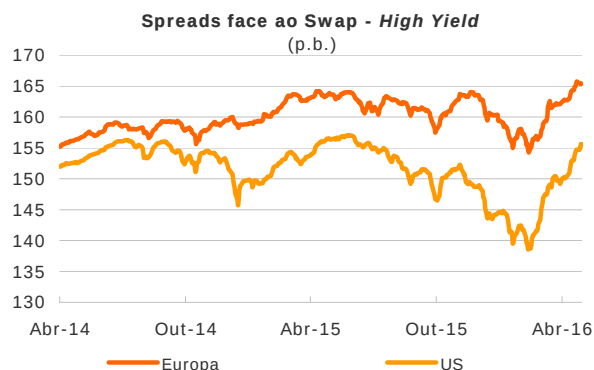
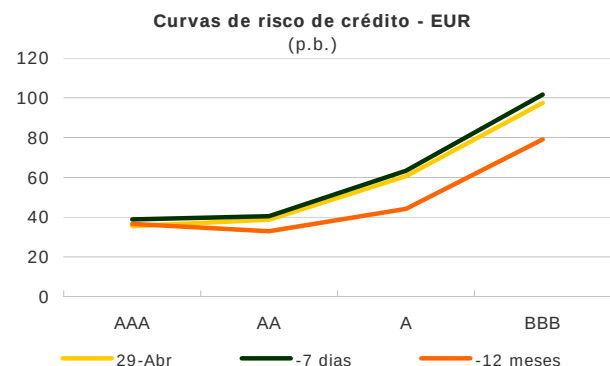
	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	-0.48%	1.8	0.78%	-0.7	0.53%	7.3	0.70%	9.7
5 anos	-0.29%	6.6	1.29%	2.4	0.98%	13.2	1.92%	9.4
10 anos	0.27%	14.3	1.83%	3.5	1.60%	19.2	3.17%	25.4
30 anos	1.01%	19.3	2.69%	9.7	2.39%	9.3	4.11%	28.8

Spreads



Dívida Corporate

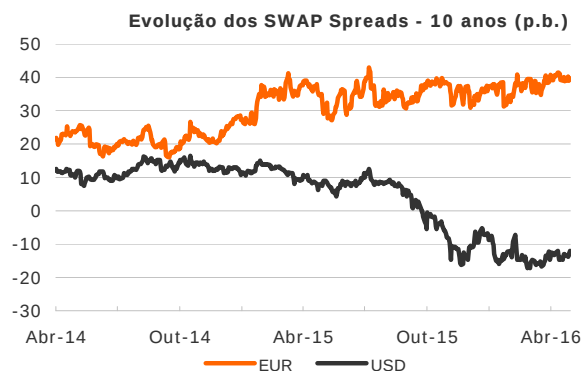
Spreads de dívida corporate face ao swap



	29-Abr	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	35.5	-3.3	-9.7	-16.9	-7.1	-1	51.4	38.5	17.7
AA	38.6	-1.8	-5.2	-18.9	-10	5.7	62.5	36.4	14.9
A	60.5	-2.8	-7.6	-19.6	-8.9	16.3	84.5	51.6	27
BBB	97.5	-4.1	-13.9	-49	-26.6	18.4	149	92.6	61.5
Finanças	78.2	-3	-7.7	-11.1	2.2	17.7	100.2	64.1	41.2
Indústria	73.1	-3.6	-11.5	-46.1	-27.1	11.5	118.7	69.6	41.7
Total	74.3	-3.2	-9.8	-31.7	-14.2	13.5	108.8	67.5	41.6

Swap spreads

	USD	EUR
29-Abr	-12.5	40.6
<i>Variação (em p.b.)</i>		
-1 semana	1.5	-0.8
YTD	-3.3	0.8
-12 meses	-19.5	5.4
Máx. últimos 12 meses	16.5	43.0
Min. últimos 12 meses	-17.3	16.0



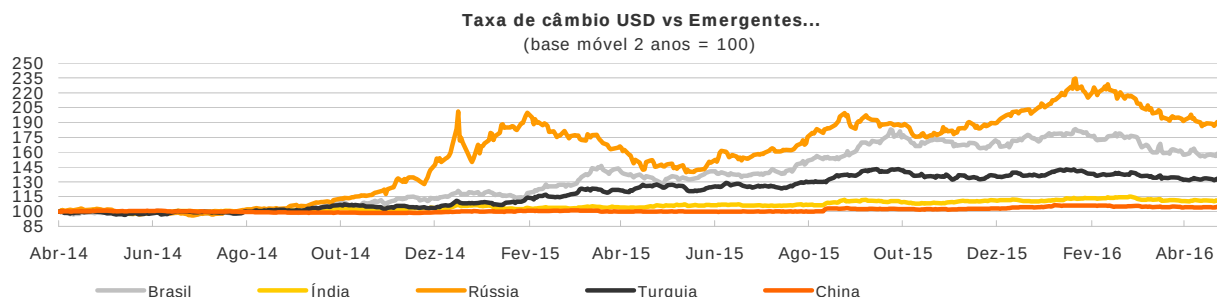
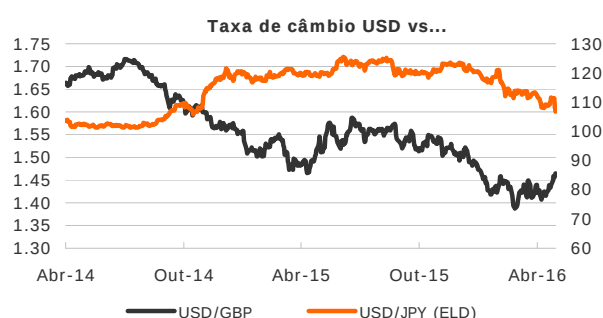
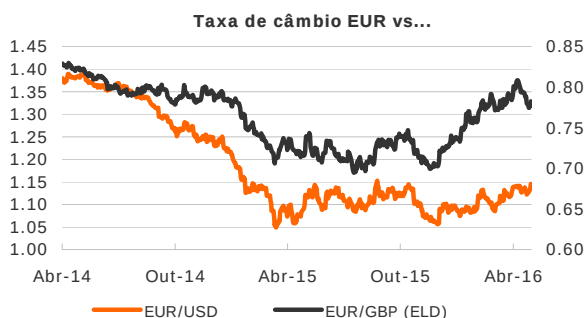
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1458	2.09%	1.71%	5.45%	2.82%	1.17	1.05
	GBP	R.U.	0.782	0.46%	-0.33%	6.15%	8.53%	0.81	0.69
	CHF	Suiça	1.10	-0.02%	0.53%	1.09%	5.04%	1.12	1.01
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.46	1.81%	1.95%	-0.60%	-5.25%	1.59	1.38
	JPY	Japão	106.74	-4.40%	-5.52%	-11.20%	-10.08%	125.87	106.62
Emergentes									
	CNY	China	6.48	-0.39%	-0.40%	-0.13%	4.48%	6.60	6.18
	BRL	Brasil	3.46	-3.33%	-5.37%	-12.61%	17.69%	4.25	2.97

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			97.7	0.19%	-0.17%	1.94%	3.93%	99.33	93.36
USD			119.8	0.10%	-0.46%	-2.59%	3.91%	126.24	112.82



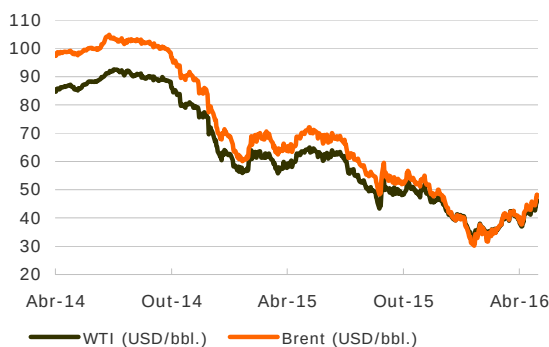
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.146	0.782	7.444	9.224	1.098	106.740	0.958	1.465
Tx. forward 1M	1.147	0.783	7.444	9.233	1.098	106.665	0.957	1.465
Tx. forward 3M	1.149	0.784	7.443	9.253	1.097	106.446	0.955	1.465
Tx. forward 12M	1.161	0.791	7.431	9.337	1.092	105.226	0.941	1.468
Tx. forward 5Y	1.253	0.842	-	9.953	1.059	95.560	0.845	-

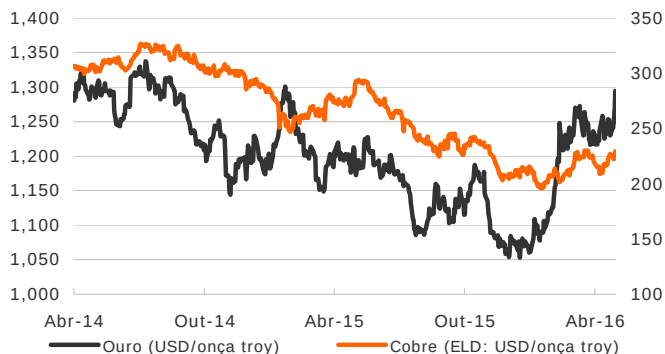
Commodities

Energia & metais

Preços de referência: energia



Preços de referência: metais



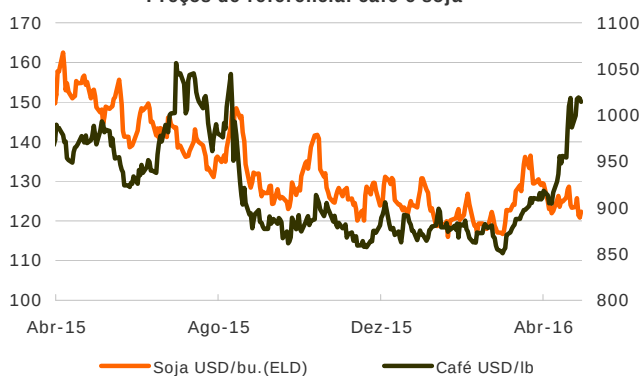
	29-Abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	46.1	5.4%	16.7%	-7.4%	52.7	54.5	56.0
Brent (USD/bbl.)	47.9	6.3%	20.3%	-10.0%	57.0	60.3	62.3
Gás natural (USD/MMBtu)	2.10	-7.3%	0.2%	-15.0%	2.7	2.9	2.9
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,294.5	5.2%	4.7%	7.0%	1158.4	1162.0	1169.2
Prata (USD/ onça troy)	17.9	6.2%	17.2%	7.4%	15.9	16.0	16.1
Cobre (USD/MT)	229.2	1.0%	3.1%	-1.8%	241.1	235.1	236.2

Agricultura

Preços de referência: trigo e milho



Preços de referência: café e soja

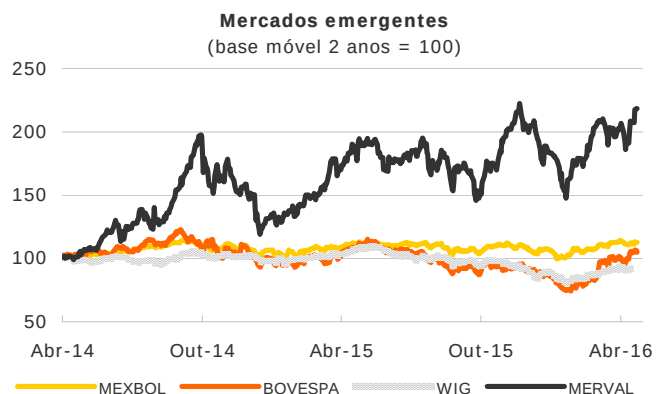
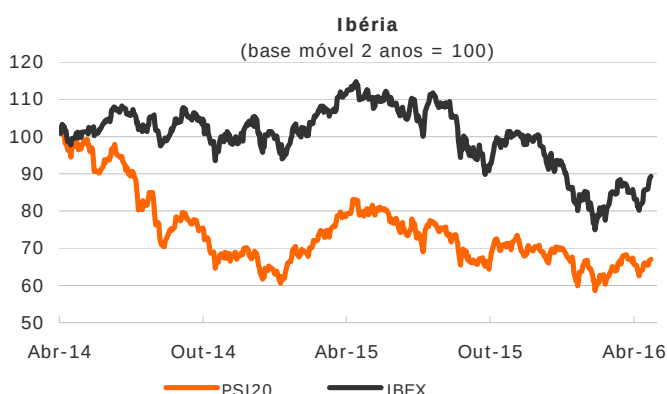
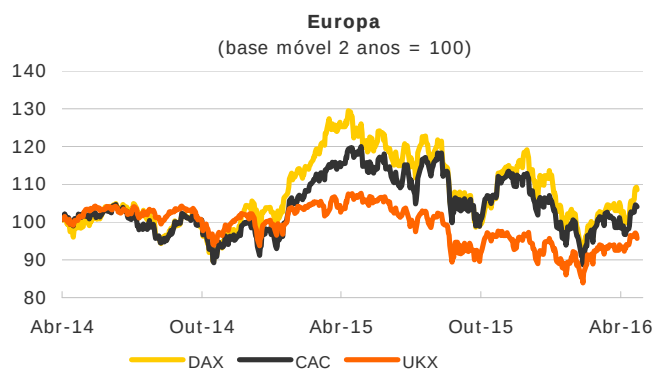
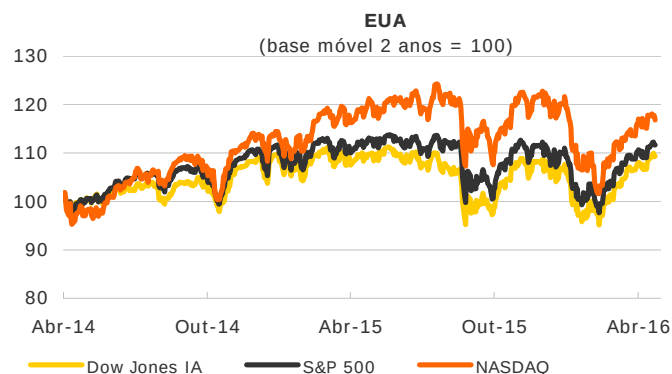


	29-Abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	367.5	-	3.6%	-2.3%	-	411.3	413.3
Trigo (USD/bu.)	513.5	1.8%	-0.2%	-8.0%	-	562.5	556.0
Soja (USD/bu.)	875.3	2.8%	10.8%	15.4%	888.0	885.0	889.0
Café (USD/lb.)	133.5	-0.8%	-5.5%	-4.2%	-	144.6	148.3
Açúcar (USD/lb.)	14.4	5.0%	1.9%	16.5%	-	13.9	13.9
Algodão (USD/lb.)	61.2	0.4%	11.6%	1.2%	61.5	61.8	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	10,088	26-Mai	11,920	11-Fev	8,699	-2.7%	-11.8%	-6.1%
França	CAC 40	4,444	6-Ago	5,218	11-Fev	3,892	-2.7%	-11.8%	-4.2%
Portugal	PSI 20	5,048	4-Mai	6,243	11-Fev	4,455	-1.0%	-16.0%	-5.0%
Espanha	IBEX 35	9,074	29-Abr	11,652	11-Fev	7,746	-1.7%	-20.3%	-4.9%
R. Unido	FTSE 100	6,273	11-Mai	7,084	11-Fev	5,500	-0.6%	-9.7%	0.5%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,042	29-Abr	3,735	11-Fev	2,673	-3.1%	-15.9%	-6.9%
EUA									
	S&P 500	2,063	20-Mai	2,135	11-Fev	1,810	-1.4%	-2.1%	0.9%
	Nasdaq Comp.	4,754	20-Jul	5,232	11-Fev	4,210	-3.1%	-5.4%	-5.1%
	Dow Jones	17,696	19-Mai	18,351	24-Ago	15,370	-1.7%	-1.9%	1.6%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	16,666	24-Jun	20,953	12-Fev	14,866	-4.0%	-16.9%	-12.4%
Singapura	Straits Times	1,994	29-Abr	2,156	24-Ago	1,801	-1.1%	-6.9%	1.7%
Hong-Kong	Hang Seng	21,067	26-Mai	28,525	12-Fev	18,279	-1.9%	-25.8%	-3.9%
Emergentes									
México	Mexbol	45,640	30-Mar	46,308	24-Ago	39,257	0.1%	1.6%	6.2%
Argentina	Merval	13,830	23-Nov	14,597	24-Set	8,660	-0.6%	13.5%	18.5%
Brasil	Bovespa	54,425	6-Mai	58,575	20-Jan	37,046	2.9%	-1.6%	25.5%
Rússia	RTSC Index	951	13-Mai	1,093	21-Jan	607	2.1%	-7.8%	25.6%
Turquia	SE100	85,328	18-Mai	88,652	21-Jan	68,230	-0.6%	-0.8%	19.0%



Calendário de Indicadores Económicos

Data	Hora	Código país/ região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
2-Mai	8:45	IT	PMI ind. transformadora (índice)	Abr	-	53.5
	8:50	FR	PMI ind. transformadora (índice)	Abr P	48.3	48.3
	8:55	DE	PMI ind. transformadora (índice)	Abr P	51.9	51.9
	9:00	EU	PMI ind. transformadora (índice)	Abr P	51.5	51.5
	14:45	US	PMI ind. transformadora (índice)	Abr P	51.0	50.8
	15:00	US	ISM ind. transformadora (índice)	Abr	51.5	51.8
	15:00	US	Despesa com construção (m/m %)	Mar	0.5	-0.5
3-Mai	2:45	CN	PMI ind. transformadora - HSBC (índice)	Abr	49.8	49.7
	10:00	EU	Índice de preços no produtor (m/m %)	Mar	0.0	-0.7
	10:00	EU	Índice de preços no produtor (y/y %)	Mar	-4.4	-4.2
4-Mai	7:45	FR	Balança comercial (EUR milhões)	Mar	-4200.0	-5177.0
	8:00	ES	Variação do desemprego (mil.)	Abr	-65.0	-58.2
	8:15	ES	PMI Compósito	Abr	-	55.1
	8:45	IT	PMI serviços (índice)	Abr	-	51.2
	8:50	FR	PMI serviços (índice)	Abr P	50.8	50.8
	8:50	FR	PMI compósito (índice)	Abr P	50.5	50.5
	8:55	DE	PMI serviços (índice)	Abr P	54.6	54.6
	8:55	DE	PMI compósito (índice)	Abr P	53.8	53.8
	9:00	EU	PMI serviços (índice)	Abr P	53.2	53.2
	9:00	EU	PMI compósito (índice)	Abr P	53.0	53.0
	10:00	EU	Vendas a retalho (m/m %)	Mar	0.0	0.2
	10:00	EU	Vendas a retalho (y/y %)	Mar	2.6	2.4
	12:00	US	Pedidos de crédito à habitação (w/w %)	29-Abr	-	-4.1
	13:15	US	Relatório de emprego do sector privado	Abr	200.0	200.1
	13:30	US	Balança comercial (USD mil milhões)	Mar	-45.5	-47.1
	13:30	US	Produtividade da indústria e serviços (q/q %)	1T P	-1.4	-2.2
	13:30	US	Custos unitários de trabalho (q/q %)	1T P	2.8	3.3
	14:45	US	PMI serviços (índice)	Abr P	52.4	52.1
	14:45	US	PMI compósito (índice)	Abr P	-	51.7
	15:00	US	ISM compósito (índice)	Abr	54.8	54.5
	15:00	US	Encomendas ao sector industrial (m/m %)	Mar	0.6	-1.7
	15:00	US	Enc.bens capital, excl.defesa, aviação (m/m %)	Mar F	-	0.0
5-Mai	2:45	CN	PMI serviços - HSBC (índice)	Abr	-	52.2
	2:45	CN	PMI compósito - HSBC (índice)	Abr	-	51.3
	13:30	US	Ped. iniciais subs. Desemp. (var.sem., mil.)	30-Abr	260.0	257.0
	13:30	US	Ped. contin. subs. Desemp. (var. sem., mil.)	23-Abr	-	2130.0
6-Mai	8:00	ES	Produção industrial (y/y %)	Mar	-	5.9
	13:30	US	Var. do emprego não agrícola (m/m %)	Abr	205.0	215.0
	13:30	US	Taxa de desemprego (%)	Abr	5.0	5.0
	13:30	US	Ganhos salariais / hora (m/m %)	Abr	0.3	0.3
	13:30	US	Ganhos salariais / hora (y/y %)	Abr	2.4	2.3

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
