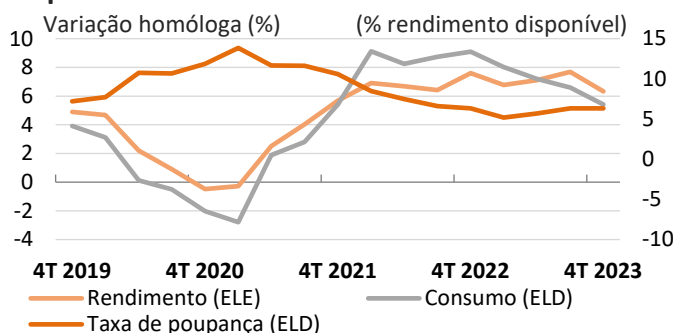


Economia portuguesa

2023 terminou com um excedente face ao exterior equivalente a 2,6% do PIB, contribuindo para a redução do ainda elevado nível de endividamento face ao exterior da economia. A administração pública foi o setor que mais contribuiu para o excedente, registando uma capacidade de financiamento de 1,2% do PIB, seguido das famílias que registaram uma melhoria de 4 décimas face a 2022, com um excedente equivalente a 1% do PIB. As empresas não financeiras reduziram as suas necessidades de financiamento para 2% do PIB, menos 3 décimas do que em 2022, refletindo o crescimento de 8,1% do excedente bruto de exploração e de um crescimento mais moderado da FBCF, que em 2023 aumentou 3,8% (15% em 2022). Por sua vez, as sociedades financeiras melhoraram o seu excedente para 2,5% do PIB, mais 9 décimas do que há um ano atrás, beneficiando em grande parte da melhoria da margem de intermediação resultante da alteração da política monetária do BCE. A taxa de poupança das famílias manteve-se em 6,3% em 2023, refletindo ritmos de crescimento semelhantes do rendimento disponível e do consumo. Embora a taxa de poupança se mantenha próxima de níveis mínimos históricos, a sua evolução esconde decisões das famílias na utilização das poupanças excedentárias ainda existentes na amortização de crédito para compra de casa própria. Em 2023, estas ascenderam a 11.000 milhões de euros, sugerindo que, em 2024, os orçamentos das famílias estarão menos pressionados pela despesa com juros, pelo que poderão alocar uma parcela mais significativa do seu rendimento disponível a consumo e/ou reforço de poupança.

Portugal: Poupança, consumo e rendimento disponível das famílias



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

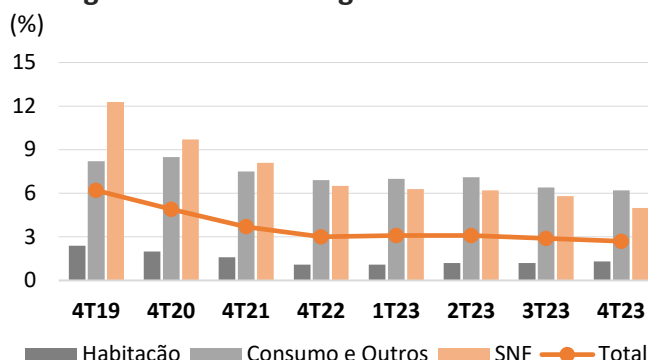
Os indicadores mais recentes apontam para o desempenho mais favorável da atividade do que antecipado no início do ano. Assim, o indicador diário de atividade registou um crescimento médio no trimestre de 6,3% homólogo (5,5% no 4T 2023); o indicador de clima económico, que resume o sentimento nos setores da indústria, construção, retalho e outros serviços, melhorou em março para 1,9%, colocando a média do trimestre em 1,8% (1,2% no 4T 2023). Entre os indicadores de atividade, registou-se uma melhoria das vendas a retalho e da produção industrial. As primeiras cresceram 0,7% homólogo em fevereiro (0,2% em janeiro); e a produção industrial cresceu 1% homólogo, também em fevereiro, recuperando parte das quebras observadas nos últimos 12 meses. Por sua vez, o emprego em fevereiro manteve-se próximo do máximo registado no primeiro mês do ano, apesar da ligeira correção em cadeia. Ao mesmo tempo, a taxa de desemprego aumentou ligeiramente (+0,1 p.p.), para 6,7%, ainda assim uma redução de 0,2 p.p. face ao mês homólogo. Neste contexto, a população ativa continua a evoluir de forma surpreendentemente positiva e a bater recordes. No que concerne à inflação, o IPC em março voltou a subir em Portugal para 2,3% face aos 2,1% registados em fevereiro. Este aumento foi em contraciclo com a inflação (IHPC) da Zona Euro (diminuiu para 2,4%, -0,2 p.p. em relação a fevereiro). O dado de maior destaque no IPC português aconteceu com o índice subjacente (2,5%), interrompendo uma série de 12 meses consecutivos de redução.

As contas públicas voltam a terminar o ano em terreno positivo. O saldo orçamental ficou em 1,2% do PIB, uma melhoria face ao défice de 0,3% registado em 2022 e acima da última previsão do Governo, inscrita no OGE 2024, de 0,8%. A receita aumentou 9%, um comportamento explicado, em larga medida, pela arrecadação de receita fiscal e

contributiva (+8,7%), que excedeu as expetativas do Governo. Ao mesmo tempo, também a receita de capital aumentou expressivamente (cerca de +69% face a 2022), decorrente dos fundos da UE, nomeadamente do PRR. Por sua vez, a despesa aumentou 5,2%, destacando-se o aumento dos encargos com juros, o que não acontecia desde 2014 e reflexo das condições financeiras mais apertadas. Ainda assim, o seu peso em percentagem do PIB (de 2,2%) mantém-se inferior ao registado em 2019 (3,0%). Neste contexto, o saldo primário manteve-se excedentário (3,4% do PIB) e o rácio de dívida pública fixou-se nos 99,1%, o mais baixo desde 2009.

A carteira de crédito caiu em fevereiro de forma menos intensa, enquanto os indicadores de qualidade de crédito registam uma ligeira deterioração nalguns segmentos. A carteira de crédito à habitação caiu 1,2% homólogo (face a -1,5% no final de 2023), acompanhada pela carteira das SNF (-2,0%, face a -2,1% em dezembro 2023). Por sua vez, o crédito ao consumo mantém o dinamismo (3,8% vs. 2,0% no final 2023), registando um novo máximo histórico. Este comportamento é acompanhado pelas novas operações, que cresceram no acumulado dos dois primeiros meses do ano em todos os segmentos de crédito. Por sua vez, o rácio de NPLs total voltou a diminuir de 3,0% em 2022 para 2,7% no final de 2023, uma trajetória seguida por praticamente todos os segmentos, exceto no crédito à habitação. Neste caso, o rácio aumentou ligeiramente (+0,2 p.p.), para 1,3%, ainda assim longe do que foi registado no final de 2019 (2,4%) ou do seu máximo histórico (7,4%) assinalado no início de 2016. Por outro lado, o rácio de empréstimos em *stage 2* (ou seja, os empréstimos cujo risco de crédito aumentou de forma expressiva face ao início do contrato) aumentou 0,4 p.p., para 10,7% no final de 2023, com aumentos no caso da habitação e consumo & outros fins (+2,3 e +1,6 p.p., para 9,8% e 12,4%, respetivamente). Apesar deste comportamento, esta variação é contida quando comparada com o histórico.

Portugal: Non-Performing Loans

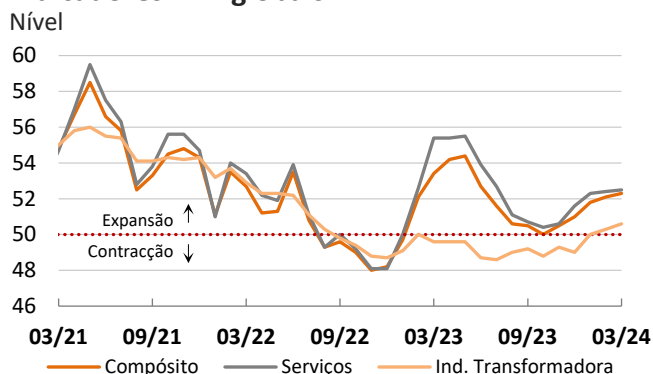


Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

Economia internacional

A atividade económica torna-se mais forte em todos os setores. Em março, e pelo quinto mês consecutivo, o PMI composto da atividade global registou um novo aumento: +0,2 pontos, até os 52,3 pontos. Registaram-se melhorias tanto na indústria transformadora, como no setor dos serviços, graças ao aumento da produção e da procura. Adicionalmente, e na expectativa de um cenário de menor endurecimento das condições de financiamento nos próximos trimestres, a confiança das empresas subiu para o nível mais elevado dos últimos nove meses. A nível geográfico, a atividade também melhorou de forma generalizada, incluindo em França e na Alemanha, apesar da fragilidade persistente dos respetivos indicadores.

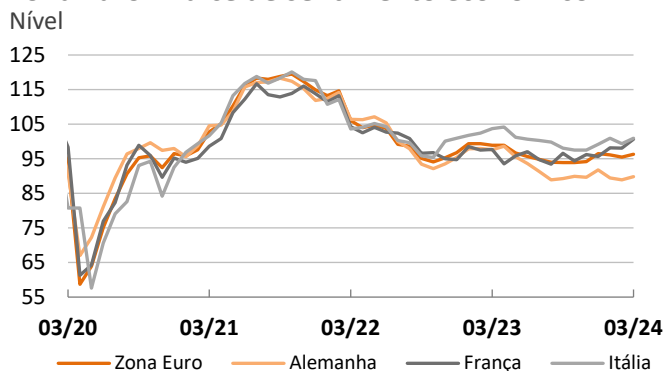
Indicadores PMI globais



A China enfrenta um 1T bastante positivo. De facto, em março, o inquérito oficial PMI sobre o sentimento empresarial no setor da indústria transformadora recuperou para 50,8 (vs. 49,1 em fevereiro), máximo de um ano. De igual modo, o PMI manufatureiro Caixin aumentou de 50,9 para 51,1 pontos. Analisando por componentes, verifica-se que a força do setor da indústria transformadora é explicada principalmente pelo dinamismo do setor das exportações, num contexto de uma melhoria modesta das perspetivas da procura externa a curto prazo. Por outro lado, a atividade no setor residencial também parece estar a melhorar: o PMI oficial da construção subiu de 53,5 para 56,2, refletindo o impacto das várias medidas de estímulo do setor implementadas pelas autoridades chinesas ao longo do último ano. Por sua vez, o PMI oficial dos serviços mostra uma melhoria encorajadora neste setor, recuperando para 52,4 em março (vs. 51,0 pontos em fevereiro).

Expectativas de inflação em baixa na Zona Euro num contexto de recuperação incipiente da atividade. Com efeito, o índice de sentimento económico (ISE) da Comissão Europeia para a Zona Euro subiu 0,8 pontos em março, para 96,3, ainda abaixo do limiar de 100 que marca um crescimento próximo da sua média a longo prazo. Na média do 1T de 2024, o ISE situa-se em 96,0, após 94,9 no 4T 2023, o que aponta para um desempenho um pouco melhor da atividade no início do ano, embora ainda frágil. Entre as grandes economias, no mês de março todas, exceto a Alemanha (+0,9 pontos, até 89,9), ultrapassam já o limite de 100: França +2,6 pontos, até 100,7; Itália +1,5 pontos, até 100,9 e Espanha -0,2 pontos, até 102. Por sua vez, as expectativas de preços de venda do relatório revelam um aumento modesto no setor da indústria transformadora, mas conseguem reduzir um pouco no setor retalhista e nos serviços, enquanto as expectativas de inflação no consumidor voltam a revelar uma moderação. Esta evolução parece antecipar novas descidas da inflação na Zona Euro, que caiu já 0,2 p.p. em março, tanto a inflação global, para 2,4%, como a inflação subjacente, para 2,9% (Ver [Nota Breve](#)).

Zona Euro: índice de sentimento económico



A economia dos EUA estará a registar uma desaceleração modesta no 1T. Os índices de clima empresarial ISM de março situaram-se acima do limiar de 50 pontos, o que indica um crescimento positivo, reforçando o pressuposto de que a atividade económica nos EUA se encontra num processo de *soft landing* muito gradual. Em concreto, o índice da indústria transformadora subiu 2,5 pontos, para 50,3, regressando à zona de expansão após um ano e meio de declínio da atividade, enquanto o índice dos serviços caiu 1,2 pontos, mas permanece na zona de expansão, com 51,4. Neste sentido, os modelos de *nowcasting* da Reserva Federal de Atlanta e de Nova Iorque apontam, respetivamente, para um crescimento do PIB no 1T de 0,62% e 0,46% em termos trimestrais, após 0,84% no 4T 2023. Quanto ao mercado de trabalho, os sinais continuam a revelar força. Por um lado, registaram-se 8,76 milhões de ofertas de emprego em fevereiro (8,75 milhões em janeiro, após uma revisão em baixa de 115 000) e, por outro lado, o inquérito ao emprego ADP revelou a criação de 184 000 postos de trabalho em março (em comparação com os 150 000 esperados pelo consenso da Bloomberg e os 155 000 do mês anterior).

Mercados financeiros

Os mercados preveem um possível atraso na primeira descida das taxas nos EUA. O 2T do ano começa com os investidores de olhos postos no calendário das principais reuniões dos bancos centrais e num aumento dos riscos geopolíticos. Enquanto, em março, a nova descida da inflação na Zona Euro (ver notícia de Economia Internacional) sustentava o plano do BCE de reduzir as taxas de juro em junho, nos EUA a força do mercado de trabalho, captada por vários indicadores, e a persistência de pressões inflacionistas decorrentes do *boom* dos preços da energia, tornaram os investidores cautelosos nas estimativas sobre o início da descida dos *fed funds*. Neste sentido, as declarações do presidente da Fed, Jerome Powell, que indicam que são necessários mais dados que corroborem a sustentabilidade das quedas da inflação para se começar a cortar as taxas, juntamente com as de alguns membros da Fed num tom mais *hawkish*, fizeram com que os investidores reduzissem a probabilidade de uma descida das taxas de juro em junho para 56%, bem como antecipassem apenas três cortes de taxas no conjunto do ano. Esta alteração de expectativas resultou na contenção das taxas a curto prazo e no aumento da rentabilidade do *treasury* a 10 anos (+11 p.b. para os 4,65%). Na Zona Euro, também se registou um aumento da inclinação das curvas, embora menos pronunciado. Por sua vez, esta incerteza refletiu-se em reduzidas variações nos principais índices bolsistas. Por outro lado, as crescentes tensões geopolíticas estão claramente a ter um impacto nas *commodities*. O preço do ouro, considerado como um ativo de refúgio, atingiu um novo máximo histórico de 2300 dólares por onça, e o preço do barril de Brent subiu acima dos 90 dólares pela primeira vez em cinco meses, devido a novas tensões na oferta (menor produção nos EUA, confirmação de cortes voluntários pela OPEP e aliados e ataques a infraestruturas petrolíferas na Rússia).

O BCE espera por junho. O desempenho da economia da Zona Euro é propício a uma descida das taxas, com a inflação a aproximar-se dos 2%, sem sinais de efeitos de segunda ordem que comprometam o objetivo e com a atividade ainda apática, com elevada incerteza e reduzida procura externa. No entanto, o BCE está a abordar esta flexibilização monetária com cautela e com uma certa tendência anti-inflacionista, uma vez que alguns componentes da inflação são mais inerciais, permanecem em ritmos elevados e, além disso, o receio de um ciclo de retroalimentação entre preços, salários e margens empresariais ainda não se dissipou. Assim, antes de tomar a iniciativa, o BCE quer ver mais dados numa boa direção. Além disso, há semanas que tem vindo a explicitar que em abril a informação disponível é ainda demasiado escassa e que só em junho haverá dados suficientes para apoiar uma alteração na fase monetária. Em suma, é muito provável que em abril se verifiquem ajustes na comunicação para reforçar a perspetiva de um corte em junho e, talvez, alguma pista sobre a direção e a velocidade da política monetária a partir de julho. A nossa previsão é de um corte de 25 p.b. em junho (quase 100% de probabilidade, de acordo com as últimas cotações financeiras) e que a taxa depo feche 2024 nos 3,00%, face aos atuais 4,00% (bastante em linha com as expectativas dos mercados financeiros, que descontam na totalidade três descidas de 25 p.b no conjunto do ano e atribuem uma probabilidade ligeiramente superior a 50% de um quarto corte) (Ver [Nota Breve](#)).

		4-4-24	29-3-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,89	3,89	0	-2	84
	EUA (Libor)	5,30	5,30	+0	-3	38
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,66	3,67	-1	15	3
	EUA (Libor)	5,06	5,00	+6	29	44
Taxas 2 anos	Alemanha	2,86	2,85	+1	46	34
	EUA	4,65	4,62	+3	40	87
Taxas 10 anos	Alemanha	2,36	2,30	6	42	18
	EUA	4,31	4,20	11	43	100
	Espanha	3,19	3,16	3	29	-2
	Portugal	3,04	3,01	3	48	0
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	83	86	-4	-13	-20
	Portugal	68	71	-3	7	-17
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		5.147	5.254	-2,0%	7,9%	25,8%
Euro Stoxx 50		5.071	5.083	-0,2%	12,1%	18,0%
IBEX 35		11.091	11.075	0,1%	10,0%	19,8%
PSI 20		6.310	6.281	0,5%	-1,4%	3,7%
MSCI emergentes		1.049	1.043	0,5%	2,4%	6,2%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,084	1,079	0,4%	-1,8%	-0,6%
EUR/GBP	libras por euro	0,857	0,855	0,3%	-1,1%	-2,1%
USD/CNY	yuan por dólar	7,233	7,222	0,1%	1,9%	5,1%
USD/MXN	pesos por dólar	16,588	16,559	0,2%	-2,3%	-9,4%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		102,3	99,5	2,8%	3,7%	-4,1%
Brent a um mês	\$/barril	90,7	87,5	3,6%	17,7%	6,7%
Gas n. a um mês	€/MWh	26,2	27,3	-4,1%	-19,0%	-41,2%

Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

Quadros Semanais

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

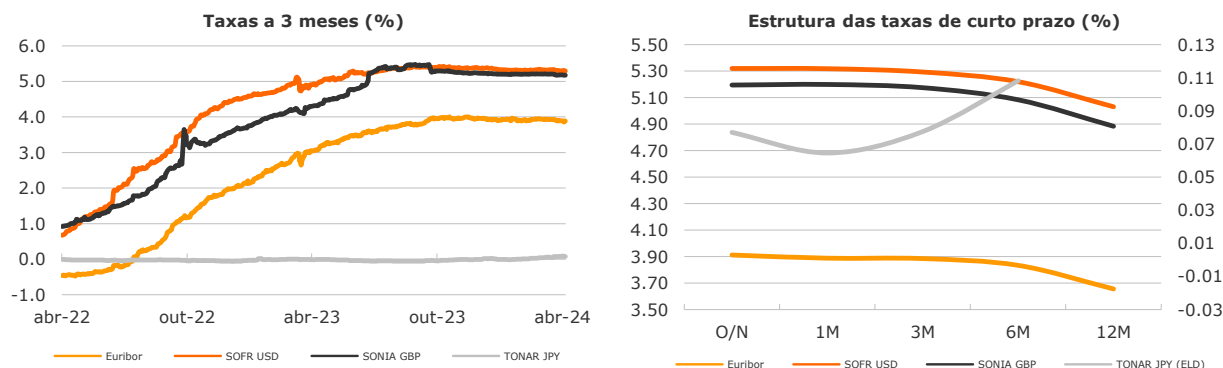
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024
BCE	4.50%	14 Set 23 (+25 bp)	11-abr	+0 p.b.	4.50%	4.25%	3.75%	3.50%
Fed*	5.50%	26 Jul 23 (+25 bp)	01-mai	+0 p.b.	5.50%	5.25%	4.75%	4.50%
BoJ**	0.10%	19 Mar 24 (+20 bp)	26-abr	-	-	-	-	-
BoE	5.25%	03 Ago 23 (+25 bp)	09-mai	-	-	-	-	-
SNB***	1.75%	21 Mar 24 (-25 bp)	20-jun	-	-	-	-	-

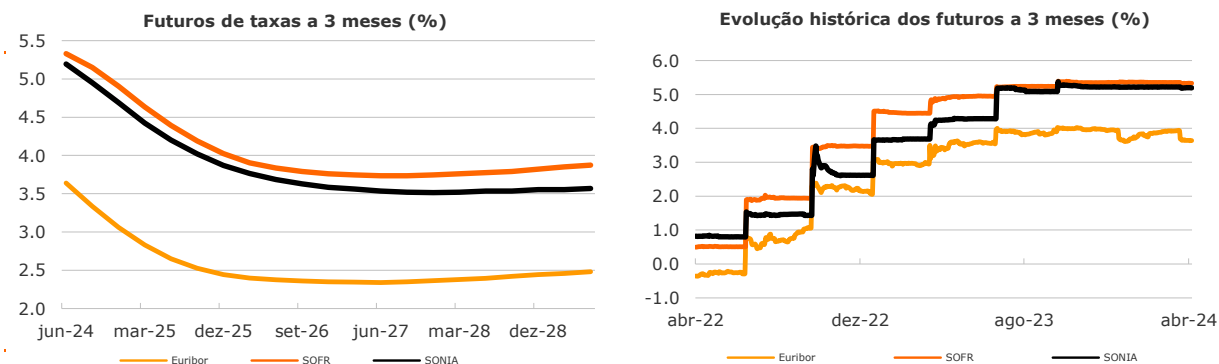
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



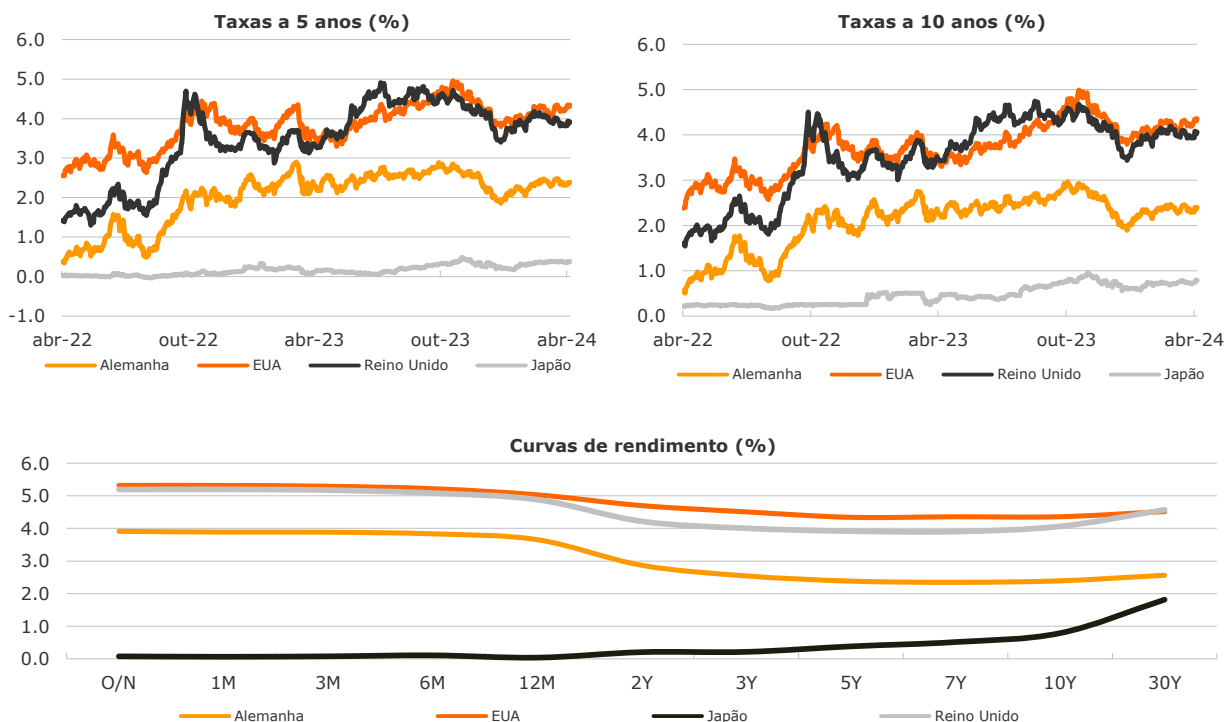
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

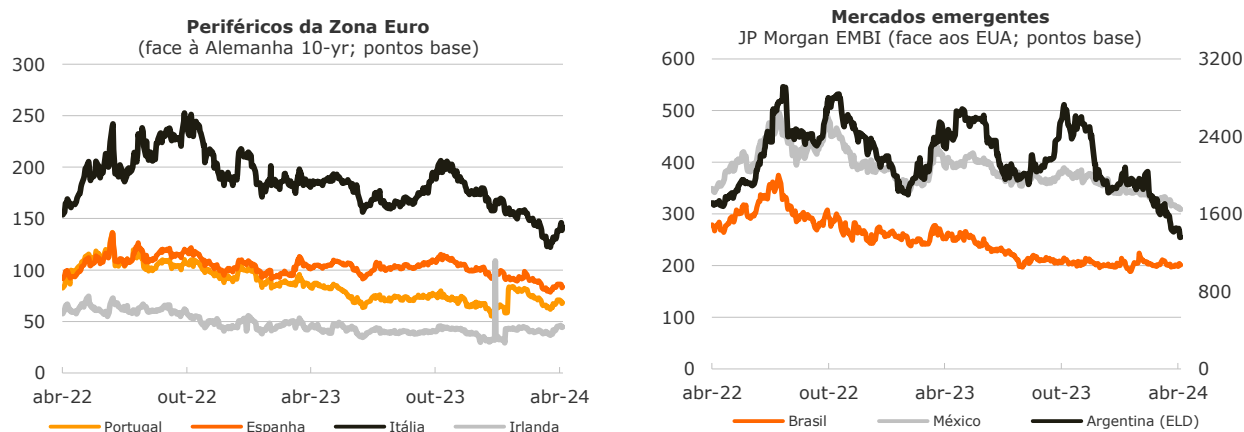
Dívida Pública

Taxas de juro: economias avançadas



	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	2.87%	1.9	4.70%	14.2	4.22%	-6.7	2.83%	17.7
5 anos	2.39%	2.5	4.34%	19.9	3.92%	-5.7	2.67%	6.2
10 anos	2.40%	7.2	4.36%	20.7	4.06%	5.2	3.08%	6.7
30 anos	2.56%	10.3	4.52%	22.6	4.57%	12.4	3.53%	11.9

Spreads



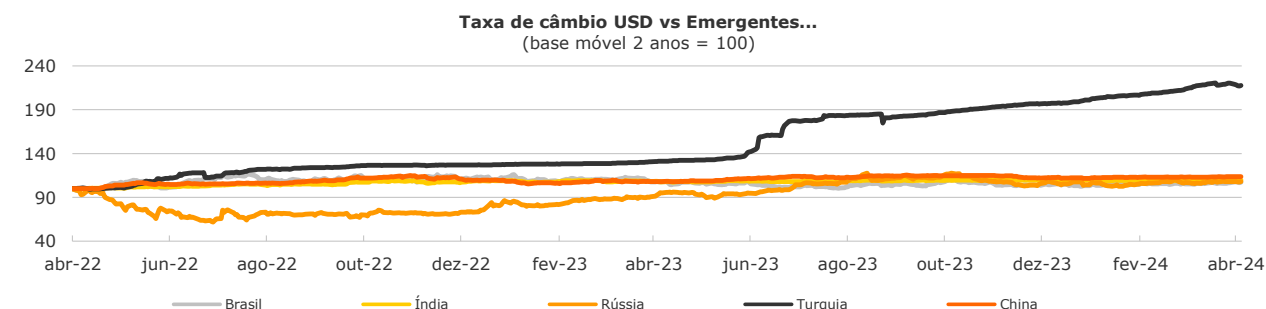
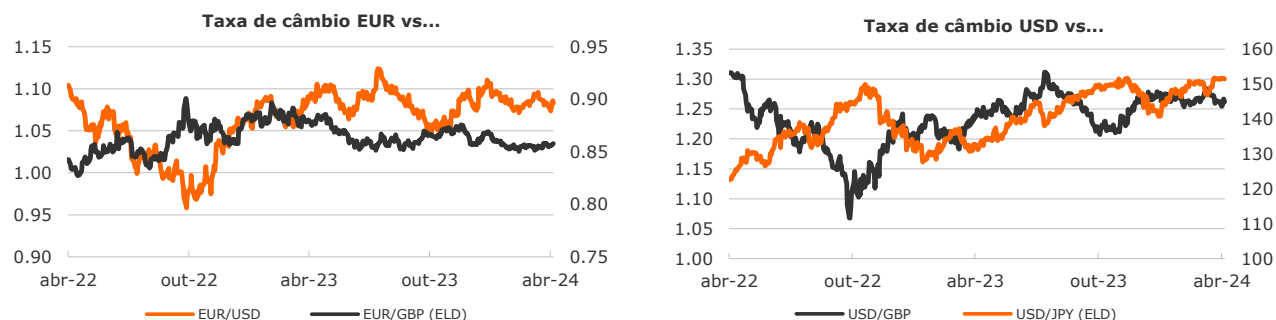
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0826	0.34%	-0.31%	-2.15%	-0.65%	1.13	1.04
	GBP	R.U.	0.858	0.35%	0.39%	-1.05%	-1.98%	0.89	0.85
	CHF	Suiça	0.98	0.35%	1.77%	5.18%	-1.22%	0.99	0.93
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.26	0.00%	-0.72%	-1.12%	1.35%	1.31	1.20
	JPY	Japão	151.47	0.10%	0.92%	7.55%	15.46%	151.97	131.53
Emergentes									
	CNY	China	7.23	0.08%	0.48%	1.86%	5.16%	7.35	6.83
	BRL	Brasil	5.05	0.63%	1.86%	4.01%	-0.20%	5.22	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			100.5	0.23%	0.48%	0.49%	0.02%	101.64	98.81
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



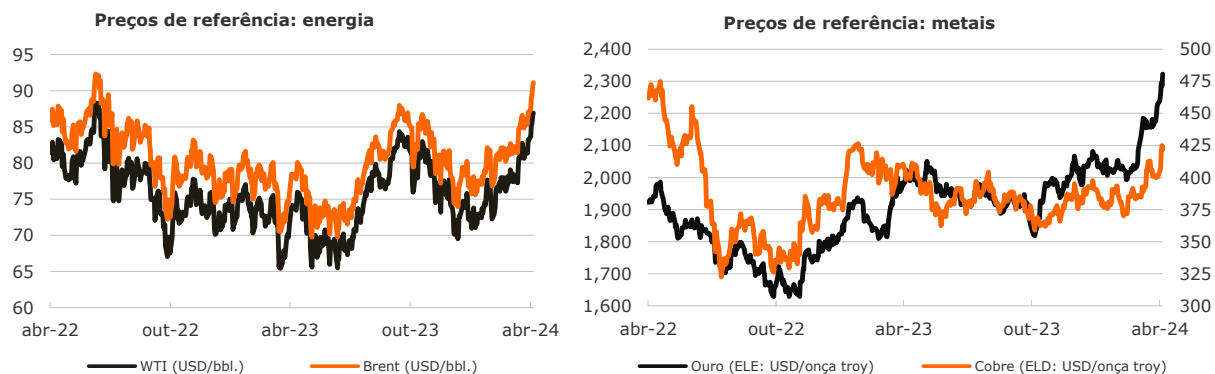
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.083	0.858	7.459	11.616	0.977	151.470	0.902	1.262
Tx. forward 1M	1.084	0.859	7.457	11.621	0.975	150.780	0.899	1.262
Tx. forward 3M	1.087	0.861	7.452	11.634	0.970	149.399	0.893	1.263
Tx. forward 12M	1.101	0.870	7.434	11.736	0.954	143.839	0.867	1.266
Tx. forward 5Y	1.176	0.916	-	12.336	0.901	123.591	0.766	-

Fonte: Bloomberg

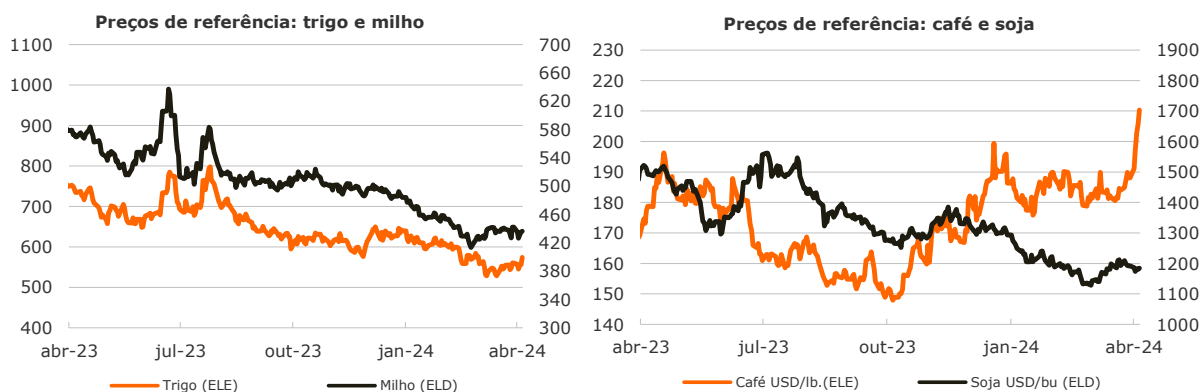
Commodities

Energia & metais



	5-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	86.9	4.5%	12.3%	14.4%	86.2	77.7	72.1
Brent (USD/bbl.)	91.1	4.7%	12.0%	14.7%	89.2	81.6	76.4
Gás natural (EUR/MWh)	26.00	-6.8%	-6.1%	-11.9%	2.0	3.0	3.3
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,322.6	4.2%	9.0%	14.9%	2,338.4	2,435.5	2,512.1
Prata (USD/ onça troy)	27.3	9.3%	14.7%	9.5%	27.4	27.9	29.3
Cobre (USD/MT)	422.0	5.3%	9.7%	17.5%	423.4	435.5	437.0

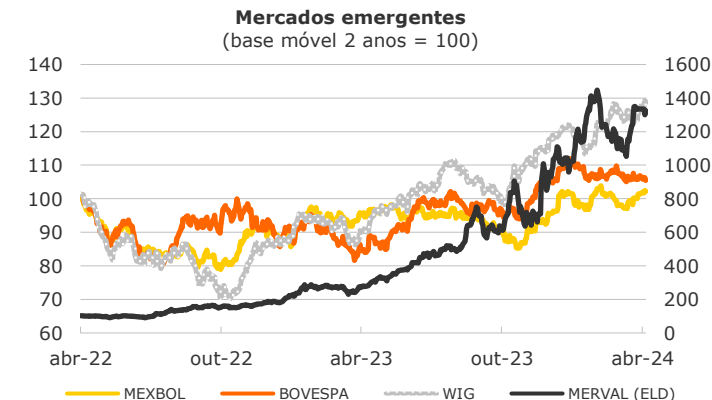
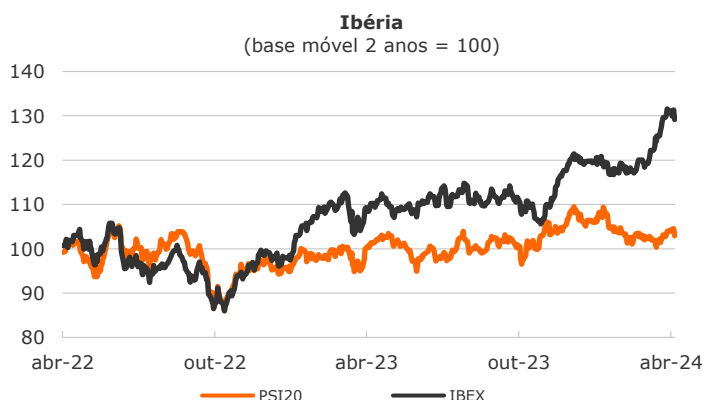
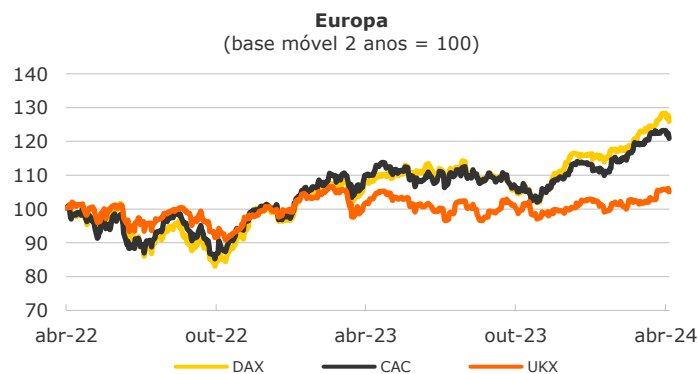
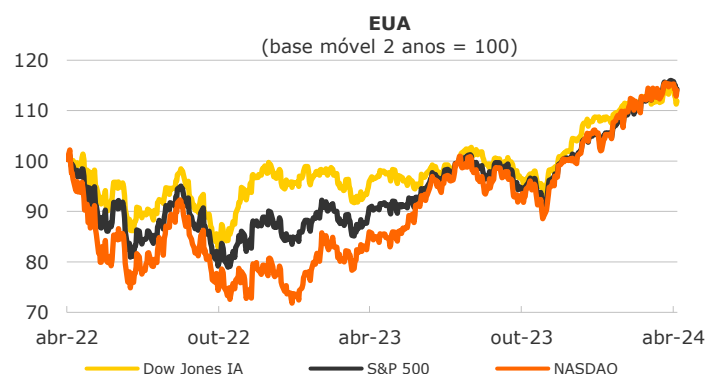
Agricultura



	5-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	435.8	-1.3%	2.3%	-16.2%	435.8	486.0	487.3
Trigo (USD/bu.)	573.3	2.5%	4.2%	-8.2%	573.3	642.3	668.8
Soja (USD/bu.)	1,185.5	-0.5%	3.9%	-7.4%	1,185.5	1,197.3	1,170.8
Café (USD/lb.)	210.0	11.8%	15.8%	42.1%	211.25	208.2	207.0
Açúcar (USD/lb.)	22.1	-2.3%	5.4%	-11.6%	21.7	21.6	20.1
Algodão (USD/lb.)	87.0	-4.7%	-7.6%	-1.3%	84.4	83.9	79.3

Mercado de Ações
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
		Actual	Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	18,155	2-abr	18,567	23-out	14,630	-1.7%	17.0%	8.4%
França	CAC 40	8,050	28-mar	8,254	23-out	6,774	-1.9%	10.0%	6.7%
Portugal	PSI 20	6,214	11-jan	6,665	31-mai	5,727	-1.0%	2.2%	-2.8%
Espanha	IBEX 35	10,908	27-mar	11,140	26-out	8,879	-1.8%	17.9%	8.0%
R. Unido	FTSE 100	7,898	2-abr	8,016	18-ago	7,216	-0.4%	3.1%	2.1%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,009	2-abr	5,122	23-out	3,993	-1.4%	16.5%	10.8%
EUA									
	S&P 500	5,178	28-mar	5,265	4-mai	4,048	-1.5%	26.6%	8.6%
	Nasdaq Comp.	16,218	21-mar	16,539	25-abr	11,799	-1.0%	35.2%	8.0%
	Dow Jones	38,799	21-mar	39,889	27-out	32,327	-2.5%	15.9%	2.9%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	38,992	22-mar	41,088	7-abr	27,456	-3.4%	41.7%	16.5%
Singapura	Straits Times	2,714	26-mar	2,779	31-out	2,274	-1.2%	9.0%	2.2%
Hong-Kong	Hang Seng	16,724	17-abr	20,865	22-jan	14,794	0.6%	-17.7%	-1.9%
Emergentes									
México	Mexbol	57,811	7-fev	59,021	23-out	47,765	0.8%	8.1%	0.7%
Argentina	Merval	1,205,403	5-fev	1,334,440	5-abr	247,593	-0.6%	376.7%	29.7%
Brasil	Bovespa	126,549	28-dez	134,392	5-abr	99,898	-1.2%	25.3%	-5.7%
Rússia	RTSC Index	1,157	4-abr	1,165	7-abr	946	1.8%	17.2%	6.8%
Turquia	SE100	9,603	5-abr	9,603	3-mai	4,311	5.0%	95.2%	28.5%



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.

BANCO BPI S.A.

Avenida da Boavista, 1117 - 4100-129 PORTO
Telef.: (+351) 22 207 50 00

Av. Casal Ribeiro, 59 - 7º, 1049-053 LISBOA
Telef.: (+351) 21 724 17 00
