

29 de Agosto de 2016

Paula Carvalho

Entre o discurso de Yellen e os indicadores Europeus

No tão aguardado discurso de Janet Yellen, no decorrer da habitual reunião anual de bancos centrais em Jackson Hole, a Presidente do banco central dos EUA reforçou as expectativas de que uma possível subida das taxas de juro poderá ocorrer em breve, ainda que vincando o previsível gradualismo do movimento. Yellen salientou também os vários instrumentos alternativos aos convencionais em caso de uma recessão nos EUA, incluindo alteração do objectivo de inflação, maior abrangência do programa de compra de activos ou ainda a imposição de um objectivo para o PIB nominal. Esta argumentação não deixa de ser um sinal da dificuldade do banco central em conseguir um amplo consenso acerca da sua política. Entretanto, na Zona Euro, as atenções continuam a incidir sob os indicadores de actividade, pois apesar da robustez registada até agora, existem alguns sinais menos positivos, que sugerem possibilidade de abrandamento até final do ano. Esta semana, as atenções recaem sob os índices PMI finais de Agosto, os indicadores de sentimento e de confiança divulgados pela Comissão Europeia relativos a Agosto, e também o detalhe do PIB em Portugal. Nos EUA, destaca-se o relatório do emprego referente a Agosto.

Os indicadores económicos divulgados na semana passada mantiveram uma tendência genericamente positiva, ainda que com alguns sinais mistos, em ambos os lados do Atlântico, contrariando a percepção de que a incerteza associada ao desfecho do referendo britânico se repercutiria negativamente sobre a actividade e os índices de confiança. Em particular, na Zona Euro, destacou-se a divulgação da informação final relativa ao andamento das economias de Espanha e Alemanha no 2º trimestre, pautando-se ambas por um desempenho positivo. **O PIB alemão registou uma variação de 0.4% q/q**, desacelerando face aos três meses anteriores (0.7%) devido, quer ao calendário da Páscoa, que este ano foi mais cedo, quer também à fraqueza do investimento, que recuou: o investimento em maquinaria e equipamento, -2.4%; em construção -1.6%. Todavia, as restantes componentes da procura interna registaram crescimento sólido, destacando-se os gastos do Estado (+0.6%) que começam a reflectir os esforços relacionados com a crise dos refugiados. Destaque ainda para a economia espanhola, com um ritmo de expansão assinalável, 3.2% y/y, +0.8% no trimestre. **Espanha cresce acima de 3% há 5 trimestres consecutivos não obstante o arrastamento do impasse político interno**, o que é assinalável. Analisando as principais rúbricas, são de destacar os comportamentos do investimento e das exportações, esta última componente com um crescimento em volume acima de 5% pelo menos desde início de 2015.

Mas, apesar deste bom desempenho dos indicadores europeus, algumas dúvidas se levantam relativamente à sua sustentação no segundo semestre. De facto, o comportamento dos índices PMI europeus é aparentemente positivo, pois mantêm-se em níveis relativamente elevados e compatíveis com crescimento robusto quando vistos na sua globalidade. Todavia, a análise do detalhe suscita algumas dúvidas: por exemplo, parte da robustez do PMI das manufacturas alemão está certamente relacionada com a recente performance da economia da China, que poderá não ser sustentável a médio prazo; acresce referir que o mesmo indicador relativo ao sector dos serviços registou uma queda significativa (ainda que mantendo-se confortavelmente acima da fasquia de 50); e o índice IFO, que mede a confiança dos empresários alemães, sofreu uma queda pronunciada, de 108.3 para 106.2, bem abaixo das expectativas.

Neste contexto, esta semana as atenções recairão sob a divulgação dos indicadores de confiança sectoriais e índice de sentimento económico divulgados pela Comissão Europeia na terça-feira, bem como a publicação dos índices PMI finais de Agosto. Nos EUA destaca-se o relatório do emprego, na sexta-feira, apontando as expectativas consensuais para a possibilidade de um pequeno recuo da criação de emprego para os 180 mil postos de trabalho em Agosto, depois de vários meses em que a

média superou os 200k. Antecipa-se ainda queda da taxa de desemprego para 4.8% e aumentos salariais na casa dos 2.5%. Na quinta-feira será também publicada informação relevante sob a economia da China, designadamente os índices PMI da indústria e serviços, encontrando-se o primeiro numa fasquia que aponta para queda da actividade (49.9 em Julho). Finalmente, destaca-se a publicação do detalhe do relatório do PIB em Portugal, por componentes da procura agregada. Embora não se antecipem alterações substanciais no agregado (PIB preliminar aumentou 0.8% y/y, segundo relatório do INE), será importante aferir quão intensa foi a desaceleração do consumo privado e a queda do investimento, bem como a sustentação das exportações.

Análise Técnica

Principais factores de mercado

Confirmou-se que o crescimento económico dos EUA foi um pouco mais fraco do que o esperado no segundo trimestre de 2016, com a agressiva queda dos inventários das empresas a ofuscar o aumento da despesa dos consumidores. O PIB cresceu à taxa anual de 1.1%, segundo o Departamento de Comércio norte-americano, na sua segunda estimativa. A evolução foi um pouco inferior à taxa de 1.2% divulgada no mês passado. Entretanto, a confiança dos consumidores norte-americanos, medido pelo índice da Universidade de Michigan, desceu para o valor mais baixo desde Abril. Assim, o valor final de Agosto fixou-se em 89.8, abaixo do valor preliminar de 90.4 e de 90.0 registado em Julho (a média dos analistas situou-se em 90.6).

No encontro dos representantes dos principais bancos centrais, em Jackson Hole, Janet Yellen afirmou que a possibilidade de subida dos juros ganhou força nos últimos meses, em resposta às melhorias verificadas no mercado de trabalho e às expectativas de um crescimento económico moderado. A Presidente da Fed reforçou a ideia de que a economia está muito próximo dos objectivos de pleno emprego e de estabilidade dos preços. No entanto, não deu indicação de quando ocorrerá a subida dos juros.

Segundo o barómetro da GfK, entidade privada especializada em estudos de mercado, o índice de confiança dos consumidores alemães subiu de 10.0 em Agosto (tinha havido um recuo face aos 10.1 de Julho) para os 10.2 pontos em Setembro. O resultado (melhor do que o antecipado pelos analistas) reflecte a progressão da componente relativa às intenções de realizar compras e uma melhoria nas perspetivas de evolução dos rendimentos. De acordo com a análise efectuada ao barómetro, os resultados do referendo que decidiu a saída do Reino Unido da União Europeia (Brexit) não influenciou os germânicos mais do que as preocupações a nível doméstico com o mercado de trabalho, o rendimento das famílias e a evolução dos preços.

No Reino Unido, o Produto Interno Bruto (PIB) acelerou no segundo trimestre do ano 0.6%, em volume, depois de ter crescido 0.4% nos primeiros três meses do ano. Os dados, ainda não definitivos, mostram que a economia britânica soma 14 trimestres consecutivos de crescimento, suportada sobretudo, no segundo trimestre, por um incremento de 0.9% no consumo e de 0.5% no investimento. O sector de serviços, que pesa três quartos no cálculo do produto britânico, cresceu em 0.5% no trimestre. A indústria progrediu 2.1%, enquanto o produto gerado nas atividades de construção e da agricultura registou uma evolução negativa. Comparado com o segundo trimestre de 2015, a economia britânica expandiu-se 2.2%.

	Fecho 26-ago	Suportes	Resistências	Tendência	Comentário técnico
EUR/USD	1,1262	1,1233 1,1221	1,1340 1,1365	▼	Depois de várias hesitações próximo de resistências de curto prazo, o mercado pode inverter o interesse e procurar níveis de suporte relevantes.
USD/JPY	100,75	99,62 99,53	101,45 102,27	◀ ▶	Assiste-se a uma evolução muito estável, próximo de valores mínimos.
FUTURO EUR 3M	100,315	100,310 100,300	100,335 100,345	◀ ▶	Mercado estável junto a níveis máximos.
FUTURO BUND 10Y	167,66	166,76 166,38	168,13 168,86	◀ ▶	Mercado estável junto a níveis máximos.
DJI (*)	18.534,83	18.431 18.403	18.632 18.668	◀ ▶	A permanência em valores máximos poderá limitar compras adicionais.
NASDAQ (*)	4.802,60	4.764 4.744	4.838	◀ ▶	A permanência em valores máximos poderá limitar compras adicionais.
EUROSTOXX 50	3.008,48	2.960 2.950	3.047 3.063	◀ ▶	Mercado suportado. Falta confirmação de interesse comprador.
IBEX 35	8.656,10	8.555 8.506	8.721 8.754	◀ ▶	Mercado suportado. Falta confirmação de interesse comprador.
PSI 20	4.695,61	4.645 4.631	4.754 4.761	◀ ▶	Mercado suportado. Falta confirmação de interesse comprador.

(*) 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 16	4ºT 16	1ºT 17	2ºT 17
BCE	0.00%	10 Mar 16 (-5 bp)	08-Set	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed	0.375%	16 Dez 15 (+25/+25 bp)	21-Set	0.375%	0.375%	0.625%	0.875%	0.875%
BoJ*	-	19 Dez 08 (-20 bp)	21-Set	-	-	-	-	-
BoE	0.25%	4 Ago 16 (-25 bp)	15-Set	0.25%	0.25%	0.00%	0.00%	0.00%
BNS**	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	15-Set	-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.

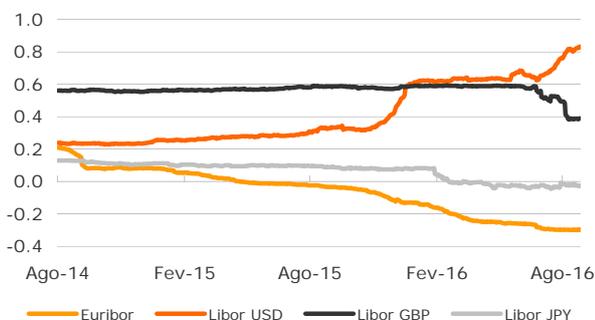
** O nível actual e as previsões BPI referem-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo

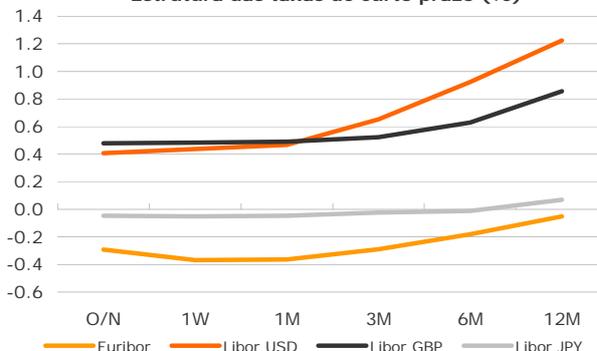
	3 meses			6 meses			12 meses		
	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP
26-Ago-16	-0.28%	0.65%	0.23%	-0.20%	0.93%	0.19%	-0.08%	1.38%	0.15%
<i>Variação (em pb)</i>									
-1 semana	0.00	2.46	0.23	1.00	5.00	1.14	0.50	-	1.28
-1 ano	-23.00	26.76	-27.31	-22.00	84.00	-31.68	-18.50	-	-40.55
<i>Previsões**:</i>									
1 mês	-0.31%	0.77%	0.25%	-0.21%	0.87%	0.35%	-0.04%	1.07%	0.65%
6 meses	-0.35%	0.83%	0.25%	-0.25%	0.93%	0.35%	-0.08%	1.13%	0.65%
12 meses	-0.38%	1.10%	0.25%	-0.28%	1.20%	0.35%	-0.09%	1.40%	0.65%

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

Taxas a 3 meses (%)



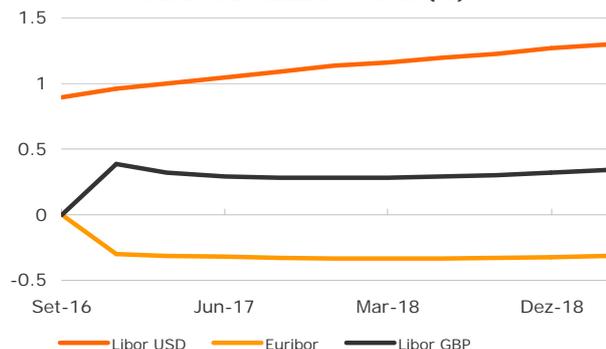
Estrutura das taxas de curto prazo (%)



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 (%)

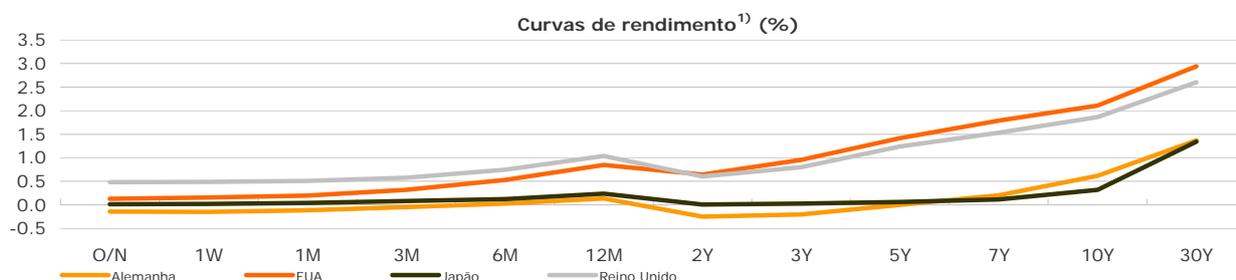
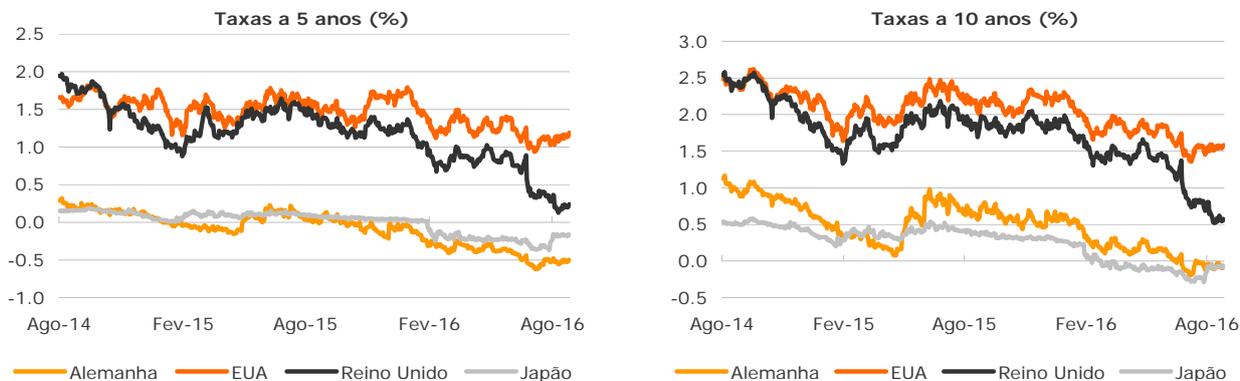


Evolução histórica dos futuros a 3 meses (%)



Dívida Pública

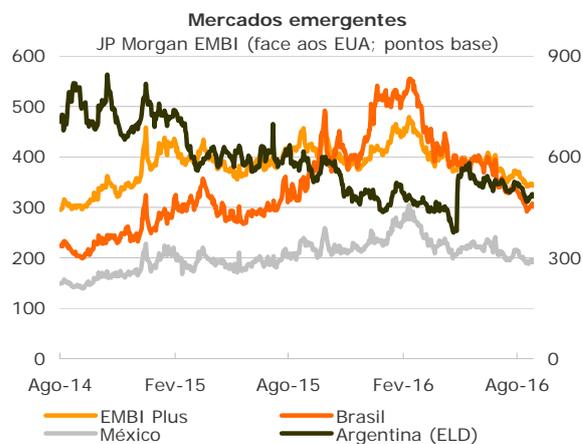
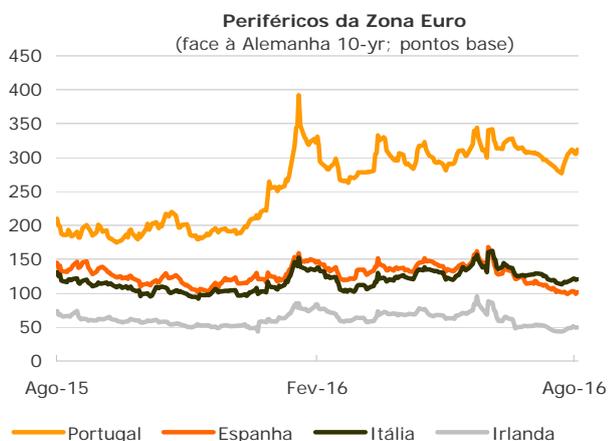
Taxas de juro: economias avançadas



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

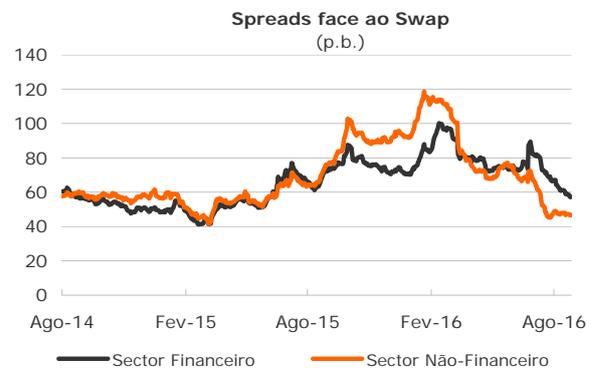
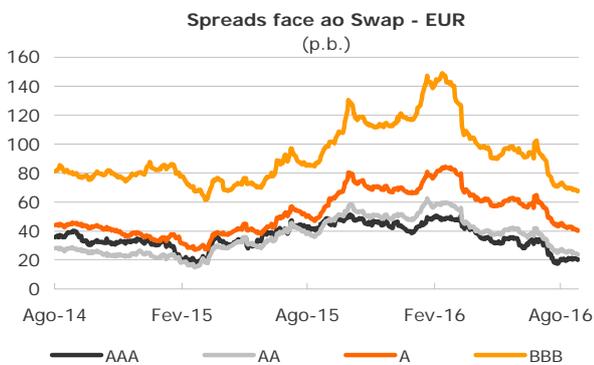
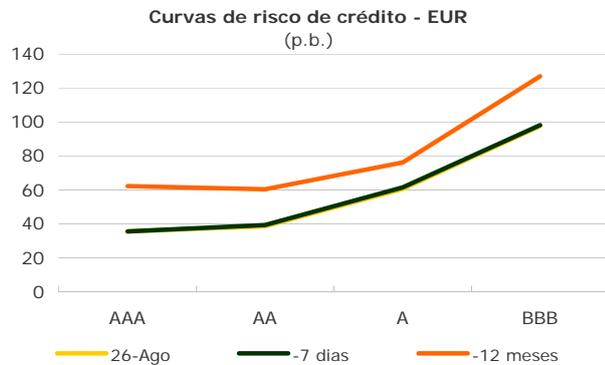
	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	-0.62%	-0.9	0.82%	6.7	0.17%	-0.3	0.49%	-14.4
5 anos	-0.50%	-1.4	1.19%	5.7	0.24%	-11.8	1.84%	-3.2
10 anos	-0.07%	-4.5	1.58%	2.2	0.56%	-25.8	3.04%	0.6
30 anos	0.45%	-1.0	2.25%	-3.5	1.27%	-43.8	3.86%	-0.7

Spreads



Dívida Corporate

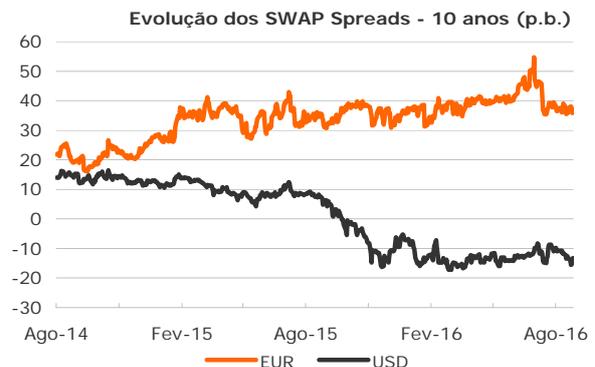
Spreads de dívida corporate face ao swap



	26-Ago	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	35.5	0.0	2.4	-14.5	-18.9	-26.7	51.4	36.6	17.4
AA	38.6	-0.7	-2.1	-17.4	-24	-21.7	62.5	36.7	14.9
A	60.5	-0.9	-3.6	-21.2	-25.9	-15.7	84.5	52.8	27
BBB	97.5	-0.6	-3.1	-28.8	-49.4	-29.3	149	93.3	61.5
Financeiras	78.2	-1.8	-11.3	-16.1	-13	-14.6	100.2	66.0	41.2
Indústria	73.1	-0.2	0.8	-28.4	-48.6	-27.5	118.7	70.0	41.7
Total	74.3	-0.7	-3.1	-24.2	-33.4	-22.6	108.8	68.4	41.6

Swap spreads

	USD	EUR
26-Ago	-12.5	40.6
<i>Variação (em p.b.)</i>		
-1 semana	0.0	1.1
YTD	-4.5	-0.3
-12 meses	-18.0	3.4
Máx. últimos 12 meses	16.5	54.7
Min. últimos 12 meses	-17.3	16.0



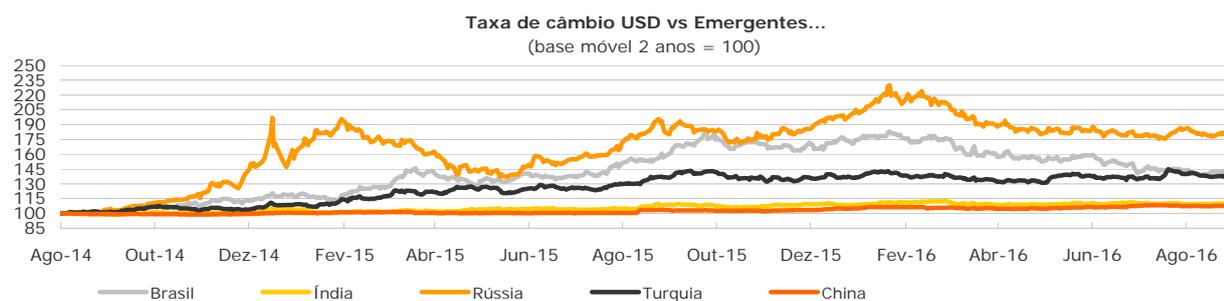
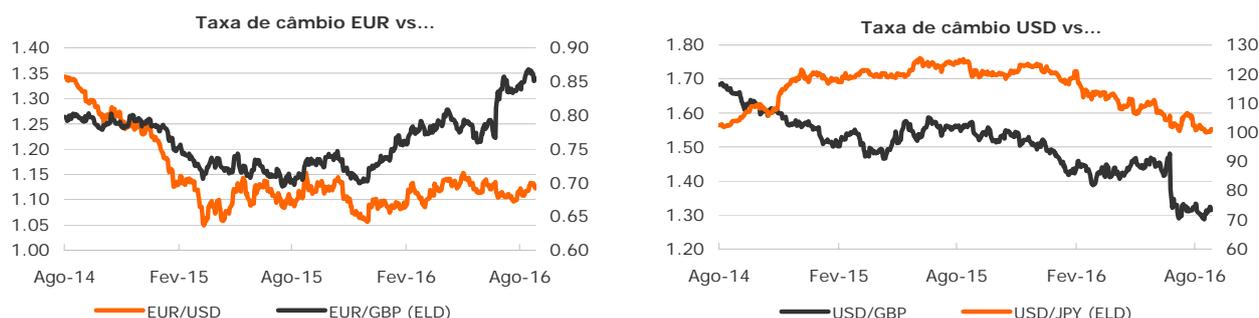
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses	
		spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...								
USD	E.U.A.	1.1223	-0.86%	2.14%	3.29%	-1.42%	1.16	1.05
GBP	R.U.	0.854	-1.43%	2.07%	15.88%	16.73%	0.87	0.70
CHF	Suíça	1.09	0.45%	0.13%	0.53%	1.16%	1.12	1.06
USD vs...								
GBP	R.U.	1.31	0.59%	0.00%	-10.82%	-15.15%	1.57	1.28
JPY	Japão	101.43	1.23%	-3.21%	-15.62%	-15.02%	123.77	98.92
Emergentes								
CNY	China	6.68	0.37%	0.07%	2.92%	4.12%	6.73	6.31
BRL	Brasil	3.23	-0.06%	-1.33%	-18.53%	-11.34%	4.25	3.07

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses	
		spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR		98.5	-0.38%	1.23%	2.78%	0.15%	99.33	93.36
USD		120.2	-0.24%	-1.56%	-2.26%	0.16%	126.24	117.97

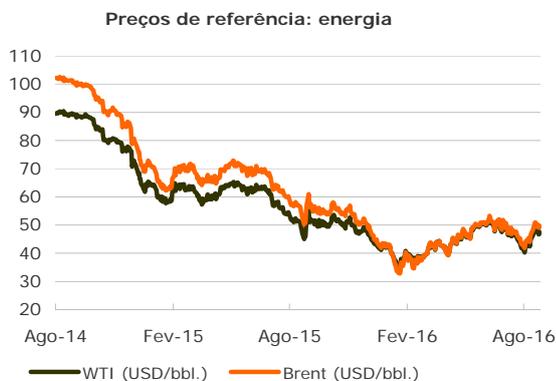


Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.122	0.854	7.446	9.268	1.092	101.430	0.973	1.314
Tx. forward 1M	1.124	0.855	7.445	9.278	1.092	101.330	0.971	1.315
Tx. forward 3M	1.127	0.856	7.444	9.302	1.090	101.044	0.968	1.316
Tx. forward 12M	1.142	0.861	7.439	9.403	1.086	99.648	0.951	1.325
Tx. forward 5Y	1.238	0.896	-	10.035	1.060	91.380	0.857	-

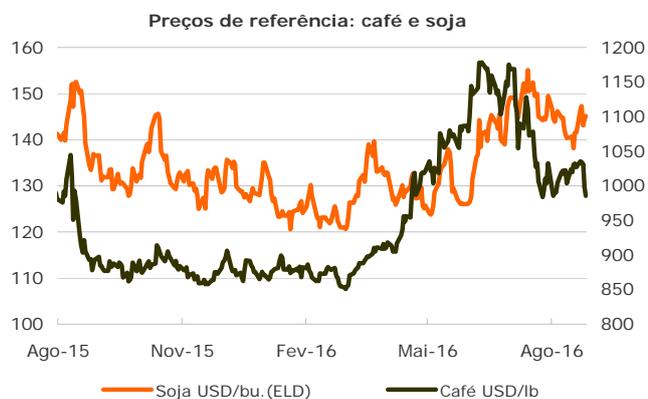
Commodities

Energia & metais



	26-Ago	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	47.2	-3.8%	8.1%	22.5%	53.1	55.0	56.5
Brent (USD/bbl.)	49.4	-2.9%	9.2%	28.4%	58.4	61.0	62.7
Gás natural (USD/MMBtu)	2.87	10.9%	7.1%	37.3%	2.8	3.0	3.0
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,322.8	-1.5%	0.2%	17.5%	1158.8	1152.1	1161.9
Prata (USD/ onça troy)	18.7	-3.6%	-5.0%	32.1%	15.9	16.0	16.3
Cobre (USD/MT)	207.8	-4.6%	-7.1%	-2.7%	238.9	235.6	236.3

Agricultura

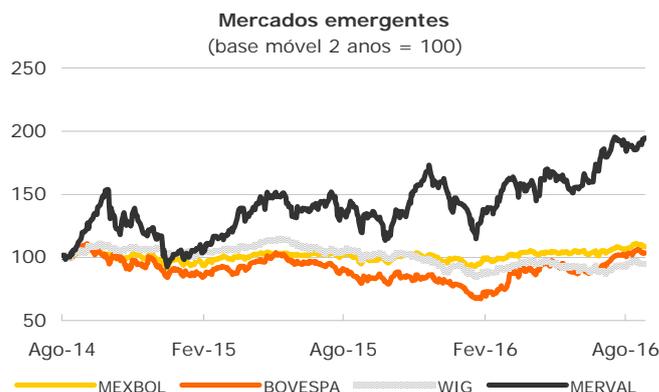
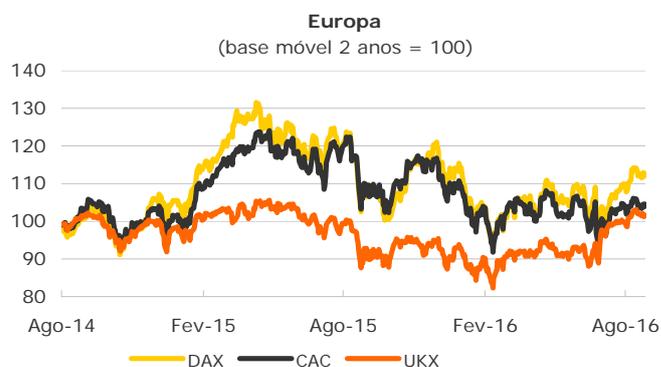
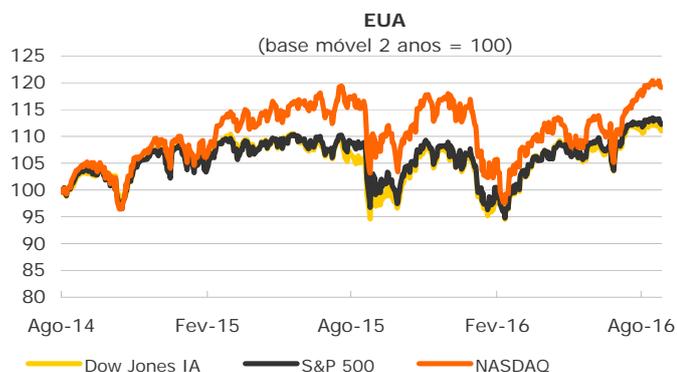


	26-Ago	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	367.5	-	-3.8%	-13.7%	-	429.5	433.5
Trigo (USD/bu.)	513.5	-8.1%	-7.5%	-15.9%	-	542.8	556.0
Soja (USD/bu.)	875.3	-4.0%	-0.8%	15.3%	893.8	908.0	911.0
Café (USD/lb.)	133.5	2.5%	0.2%	20.0%	-	149.5	152.5
Açúcar (USD/lb.)	14.4	3.1%	4.5%	45.2%	-	14.1	14.3
Algodão (USD/lb.)	61.2	-0.3%	-8.3%	18.8%	61.9	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	10,588	30-Nov	11,431	11-Fev	8,699	0.4%	5.9%	-1.4%
França	CAC 40	4,442	6-Nov	5,012	11-Fev	3,892	0.9%	-1.3%	-4.2%
Portugal	PSI 20	4,697	4-Nov	5,625	24-Jun	4,175	-0.1%	-9.0%	-11.6%
Espanha	IBEX 35	8,660	4-Nov	10,632	27-Jun	7,580	2.5%	-13.3%	-9.3%
R. Unido	FTSE 100	6,838	15-Ago	6,955	11-Fev	5,500	-0.3%	14.4%	9.5%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,010	30-Nov	3,524	11-Fev	2,673	1.4%	-5.1%	-7.9%
EUA									
	S&P 500	2,166	15-Ago	2,194	11-Fev	1,810	-0.8%	11.6%	6.0%
	Nasdaq Comp.	5,205	23-Ago	5,276	11-Fev	4,210	-0.6%	10.8%	3.9%
	Dow Jones	18,387	15-Ago	18,668	20-Jan	15,451	-0.9%	12.9%	5.5%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	16,361	1-Dez	20,012	24-Jun	14,864	-1.1%	-11.0%	-14.0%
Singapura	Straits Times	2,038	29-Out	2,065	12-Fev	1,818	-0.9%	7.6%	3.9%
Hong-Kong	Hang Seng	22,910	26-Out	23,424	12-Fev	18,279	-0.1%	8.7%	4.5%
Emergentes									
México	Mexbol	47,499	15-Ago	48,956	20-Jan	39,924	-1.7%	12.2%	10.5%
Argentina	Merval	15,940	19-Jul	16,143	24-Set	8,660	2.2%	54.9%	36.5%
Brasil	Bovespa	57,829	18-Ago	59,418	20-Jan	37,046	-2.1%	25.6%	33.4%
Rússia	RTSC Index	973	16-Ago	987	21-Jan	607	0.8%	29.0%	28.6%
Turquia	SE100	77,120	20-Abr	86,931	21-Jan	68,230	-1.3%	4.8%	7.5%



Calendário de Indicadores Económicos

Data	Hora	Código país/ região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
29-Ago	13:30	US	Rendimento particulares (m/m %)	Jul	0.4	0.2
	13:30	US	Despesa privada (m/m %)	Jul	0.3	0.4
	-	DE	Índice de preços das importações (y/y %)	Jul	-3.9	-4.6
	-	DE	Vendas a retalho (m/m %)	Jul	0.5	-0.1
30-Ago	0:30	JP	Taxa de desemprego (%)	Jul	3.1	3.1
	8:00	ES	IPC (y/y %)	Ago P	-0.1	-0.6
	9:30	PT	Indicador de clima económico (índice)	Ago	-	1.3
	10:00	EU	Ind. de sentimento económico (índice)	Ago	104.2	104.6
	10:00	EU	Indicador de clima empresarial (índice)	Ago	0.4	0.4
	10:00	EU	Ind. Conf. no sector da indústria transf. (índice)	Ago	-2.6	-2.4
	10:00	EU	Ind. de confiança no sector dos serviços (índice)	Ago	11.2	11.1
	10:00	EU	Ind. de confiança do consumidor (índice)	Ago F	-8.5	-8.5
	11:00	PT	Vendas a retalho (y/y %)	Jul	-	4.3
	11:00	PT	Produção industrial (y/y %)	Jul	-	1.1
	13:00	DE	IPC (y/y %)	Ago P	0.5	0.4
	14:00	US	Índice de preços hab. Case-Shiller (m/m %)	Jun	-0.1	-0.1
	15:00	US	Ind. Conf. Cons. - Conference Board (índice)	Ago	97.0	97.3
31-Ago	0:50	JP	Produção industrial (y/y %)	Jul P	-3.0	-1.5
	7:45	FR	IPC (y/y %)	Ago P	0.4	0.2
	8:55	DE	Variação do desemprego (m/m milhares)	Ago	-2.0	-7.0
	8:55	DE	Taxa de desemprego (%)	Ago	6.1	6.1
	9:00	ES	Balança corrente (EUR mil milhões)	Jun	-	2.8
	10:00	EU	Taxa de desemprego (%)	Jul	10.0	10.1
	10:00	EU	IPC estimativa (y/y %)	Ago	0.3	0.2
	10:00	EU	IPC core (y/y %)	Ago A	0.9	0.9
	11:00	PT	PIB (q/q %)	2T F	-	0.2
	11:00	PT	PIB (y/y %)	2T F	-	0.8
	13:15	US	Relatório de emprego do sector privado	Ago	172.5	178.6
1-Set	2:00	CN	PMI ind. transformadora (índice)	Ago	49.9	49.9
	2:00	CN	PMI serviços (índice)	Ago	-	53.9
	2:45	CN	PMI ind. transformadora - HSBC (índice)	Ago	50.1	50.6
	8:45	IT	PMI ind. transformadora (índice)	Ago	51.4	51.2
	8:50	FR	PMI ind. transformadora (índice)	Ago F	48.5	48.5
	8:55	DE	PMI ind. transformadora (índice)	Ago F	53.6	53.6
	9:00	EU	PMI ind. transformadora (índice)	Ago F	51.8	51.8
	13:30	US	Produtividade da indústria e serviços (q/q %)	2T F	-0.5	-0.5
	13:30	US	Ped. iniciais subs. Desemp. (var.sem., mil.)	Aug 27	-	261.0
	13:30	US	Custos unitários de trabalho (q/q %)	2T F	2.0	2.0
	13:30	US	Ped. contin. subs. Desemp. (var. sem., mil.)	Aug 20	-	2145.0
	14:45	US	PMI ind. transformadora (índice)	Ago F	-	52.1
	15:00	US	ISM ind. transformadora (índice)	Ago	52.0	52.6
2-Set	8:00	ES	Variação do desemprego (mil.)	Ago	-	-84.0
	9:00	IT	PIB (y/y %)	2T F	0.7	0.7
	13:30	US	Balança comercial (USD mil milhões)	Jul	-43.0	-44.5
	13:30	US	Var. do emprego não agrícola (m/m %)	Ago	180.0	255.0
	13:30	US	Taxa de desemprego (%)	Ago	4.8	4.9
	13:30	US	Ganhos salariais / hora (y/y %)	Ago	2.5	2.6
	15:00	US	Enc. bens de cap., excl. defesa e aviação (m/m %)	Jul F	-	1.6

Esta publicação destina-se exclusivamente a circulação privada. A informação nela contida foi obtida de fontes consideradas fiáveis, mas a sua precisão não pode ser totalmente garantida. As recomendações destinam-se exclusivamente a uso interno, podendo ser alteradas sem aviso prévio. As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, reflectindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição do BPI nos mercados referidos. O BPI, ou qualquer afiliada, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, directa ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. O BPI e seus colaboradores poderão deter posições em qualquer activo mencionado nesta publicação. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte. Por opção própria, os autores não escrevem segundo o novo Acordo Ortográfico. Os números são apresentados na versão anglo-saxónica, ou seja, utilizando a vírgula como separador de milhares e o ponto como separador decimal e utilizando a designação de "milhar de milhão" para 10^9 .

BANCO BPI S.A.

Rua Tenente Valadim, 284 4100 - 476 PORTO
Telef.: (+351) 22 207 50 00; Telefax: (+351) 22 207 58 88

Largo Jean Monnet, 1 - 9º 1269-067 LISBOA
Telef.: (+351) 21 724 17 00; Telefax: (+351) 21 353 56 94
