

09 de Dezembro de 2014

Agostinho Leal Alves

No início de 2015, o BCE introduzirá medidas adicionais

Tal como se previa, o BCE não alterou as suas taxas de juro de referência na última reunião do ano, nomeadamente a taxa *refi*, embora o mercado estivesse atento à possível futura introdução de medidas de política monetária não convencionais adicionais. Segundo Mario Draghi, a autoridade monetária reavaliará no início do próximo ano o impacto dos estímulos já postos em prática e adoptará mais medidas, caso sejam necessárias. De facto, o Presidente do BCE deixou clara a possibilidade de surgir uma compra alargada de activos no início de 2015, incluindo a dívida soberana. Entretanto, o BCE reviu fortemente em baixa as projecções de crescimento e de inflação para 2015. A equipa do BCE cortou a previsão do crescimento do PIB da Zona Euro para 0.8 % este ano, 1.0 % em 2015 e 1.5 % em 2016, quando em Setembro último os valores previstos eram 0.9 %, 1.6 % e 1.9 %, respectivamente. Quanto à inflação, o BCE projectou 0.5 % em 2014, 0.7 % em 2015 e 1.3 % em 2016, que compara com 0.6 %, 1.1 % e 1.4 %, avançados previamente.

Ao reduzir as suas previsões, o BCE fez aumentar as expectativas de que adoptará mais medidas de modo a estimular a actividade económica no bloco monetário. Para mais que Mario Draghi, na conferência de imprensa, foi determinado na defesa de novas acções para contrariar a estagnação económica europeia e uma possível situação de deflação. Neste âmbito, Mario Draghi mostrou preocupação com a queda do preço do petróleo (35% desde Setembro). Segundo o Presidente do BCE, este movimento terá um impacto misto na Zona Euro. Por um lado, impulsiona a economia através da redução de custos, mas por outro, arrasta para baixo a inflação, que já é mínima.

Entretanto, os últimos dados conhecidos relativos à actividade económica na Zona Euro continuam a mostrar um progressivo declínio. De facto, o resultado final do PMI compósito para a Zona Euro situou-se nos 51.1 pontos em Novembro, valor inferior à estimativa inicial (51.4 pontos). Este dado indica que o ritmo de crescimento na área do euro foi o mais baixo dos últimos 16 meses, reflexo da desaceleração nas novas encomendas, assim como dos novos negócios. França registou o pior resultado (47.9 pontos), seguida pela Itália (51.2 pontos) e Alemanha (51.7 pontos). Espanha, no conjunto das quatro principais economias da Zona Euro, foi o país que registou o maior ritmo de expansão (53.8 pontos).

A situação piora se a análise se centrar somente na actividade industrial. O indicador PMI da indústria transformadora para a Zona Euro registou 50.1 pontos em Novembro, ligeiramente acima da marca dos 50.0 pontos (o nível que separa a situação de expansão da de contracção de actividade) e abaixo do que havia sido registado no mês anterior (50.6 pontos). Cinco dos oito países para os quais é calculado o indicador registaram valores que indicam contracção da actividade económica no mês de Novembro, com a Áustria, França e Itália a ocuparem os últimos lugares do *ranking*, com 47.4, 48.4 e 49.0 pontos, respectivamente. Já a Alemanha registou 49.5 pontos, abaixo da primeira estimativa (50.0 pontos), o que indica uma degradação da economia germânica. Por outro lado, Irlanda, Espanha e Holanda foram os três países onde o PMI da indústria transformadora registou valores superiores a 50.0 pontos, respectivamente, 56.2, 54.7 e 54.6 pontos.

De facto, foi igualmente confirmado que o PIB da Zona Euro cresceu em cadeia 0.2%, no 3ºT14, depois de +0.1% no 2ºT14 e de +0.3% no 1ºT14. São valores manifestamente insuficientes e que não confirmam uma consolidação do crescimento. O consumo das famílias aumentou 0.5%, enquanto as exportações e as importações cresceram 0.8% e 1.2%, respectivamente. A Alemanha escapou à contracção, crescendo 0.1%; a França superou a estagnação do 2ºT, crescendo 0.3%; por seu turno, Itália entrou em recessão técnica ao recuar 0.1%. Perante o período homólogo, a expansão na Zona Euro foi de 0.8%

Também o Banco de Inglaterra manteve sem alteração as taxas de juro, com a *repo* a permanecer em 0.5%. Aparentemente, existe agora mais consenso dentro do conselho de governadores em não subir os juros, depois da taxa de inflação ter descido para 1.3%, bem abaixo do objectivo da autoridade monetária de 2.0%. Também o crescimento do PIB para 2015 foi revisto em baixa de 3.0% para 2.4%.

Análise Técnica

Principais factores de mercado

Segundo a segunda leitura do Eurostat, o PIB da Zona Euro cresceu em cadeia 0,2% no 3ºT14, depois de ter registado +0,1% no 2ºT14 e de +0,3% no 1ºT14. O consumo das famílias verificou um aumento de 0,5%, enquanto exportações e importações cresceram 0,8% e 1,2%, respectivamente. Por países: a Alemanha escapou a uma contracção, crescendo 0,1%; depois de ter estagnado no 2ºT14, a França surpreendeu e cresceu 0,3%; a Itália confirmou a entrada em recessão técnica ao recuar 0,1%. Em termos anuais, o PIB da Zona Euro no 3ºT14 registou uma expansão de 0,8%. Estes dados confirmam a necessidade de o BCE introduzir em breve medidas adicionais de estímulo à actividade económica na UEM.

Após a reunião da semana passada do comité monetário do BCE, Mario Draghi afirmou que no início de 2015 serão analisados os efeitos das medidas de política monetária não convencional postas em acção ao longo dos últimos meses, e assim, poderá ser colocada a necessidade de implementar mecanismos adicionais, nomeadamente a ampliação de compra de activos por parte da autoridade monetária. Nesta intervenção enquadra-se a possibilidade de compra de dívida soberana.

Os dados relativos ao mercado de trabalho norte-americano de Novembro foram bastante positivos e confirmam a actual robustez da economia dos EUA. De facto, no penúltimo mês do ano foram criados 321 mil novos postos de trabalho, depois dos valores de Setembro e de Outubro terem sido revistos em alta. Para Novembro, os analistas previam 230 mil novos empregos, um valor bastante mais baixo do que foi divulgado, e o número de Setembro foi revisto de 256 mil para 271 mil, enquanto o valor de Outubro passou de 214 mil para 243 mil. A taxa de desemprego manteve-se nos 5,8%.

Ainda nos EUA, o défice da Balança Comercial verificou uma ligeira redução, tendo passado de USD 43,6 mil milhões em Setembro para USD 43,4 mil milhões em Outubro. Contudo, de referir que o valor de Setembro foi revisto em alta, tendo sido corrigido de USD 43,03 mil milhões para USD 43,6 mil milhões. As importações aumentaram 0,9%, para o valor recorde de USD 241 mil milhões (embora com menor peso das compras de petróleo). As exportações cresceram 1,2%, para USD 197,5 mil milhões.

	Fecho 5-dez	Suportes	Resistências	Tendência	Comentário técnico
EUR/USD	1,2301	1,2239 1,2132	1,2393 1,2456	▼	Existe a forte possibilidade de virem a ser registados novos valores mínimos.
USD/JPY	121,35	120,25 119,67	123,66 124,16	▲	Acentua-se a tendência <i>bullish</i> , encontrando-se a próxima referência de resistência perto de 125 ienes por dólar.
FUTURO EUR 3M	99,915	99,895 99,885	99,930 99,935	◀ ▶	Mercado estável junto a patamares máximos.
FUTURO BUND 10Y	151,91	151,54 150,94	152,42 152,57	◀ ▶	Mercado estável junto a patamares máximos.
DJI (*)	17.969,90	17.815 17.727	18.976	◀ ▶	Embora o mercado se mostre suportado, existindo alguma robustez, existem sinais de exaustão/sobrecomprado.
NASDAQ (*)	4.317,48	4.284 4.275	4.338 4.347	◀ ▶	Embora o mercado se mostre suportado, existindo alguma robustez, existem sinais de exaustão/sobrecomprado.
EUROSTOXX 50	3.275,09	3.210 3.186	3.301 3.326	◀ ▶	Embora o mercado se mostre suportado, existindo alguma robustez, existem sinais de exaustão/sobrecomprado.
IBEX 35	10.891,00	10.587 10.513	10.949 11.027	◀ ▶	Embora o mercado se mostre suportado, existindo alguma robustez, existem sinais de exaustão/sobrecomprado.
PSI 20	5.263,71	5.165 5.147	5.323 5.381	◀ ▶	Embora o mercado se mostre suportado, existindo alguma robustez, existem sinais de exaustão/sobrecomprado.

(*) 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	4ºT 14	1ºT 15	2ºT 15	3ºT 15
BCE	0.05%	4 Set 14 (-10 bp)	22-Jan	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%
Fed	0.125%	16 Dez 08 (-75/-100 bp)	17-Dez	0.125%	0.125%	0.125%	0.125%	0.250%
BoJ*	0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	18-Dez	0.10%	-	-	-	-
BoE	0.50%	5 Mar 09 (-50 bp)	08-Jan	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.75%
BNS**	0.125%	3 Ago 11 (-50 bp)	11-Dez	0.125%	0.125%	0.125%	0.125%	0.125%

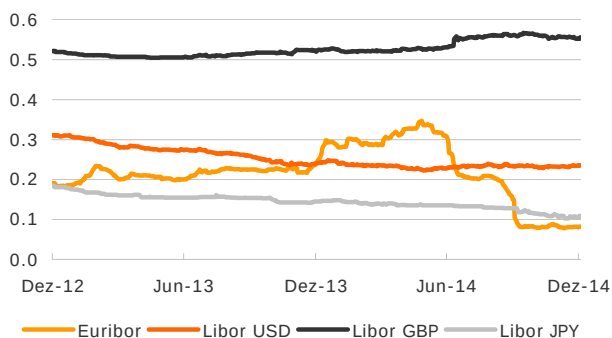
* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

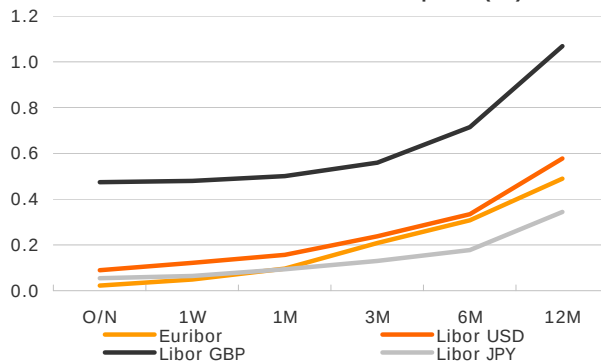
Taxas de curto-prazo

	3 meses			6 meses			12 meses		
	Euribor	Libor USD	Libor GBP	Euribor	Libor USD	Libor GBP	Euribor	Libor USD	Libor GBP
05-Dez-14	0.08%	0.23%	0.56%	0.18%	0.33%	0.71%	0.34%	0.58%	1.06%
<i>Variação (em pb)</i>									
-1 semana	0.00	0.20	0.31	-0.10	0.42	0.03	-0.20	1.20	0.38
-1 ano	-15.80	-0.60	3.39	-15.50	-1.56	7.84	-17.80	-0.06	9.96
<i>Previsões:</i>									
1 mês	0.08%	0.23%	0.58%	0.18%	0.33%	0.68%	0.35%	0.53%	0.98%
6 meses	0.08%	0.35%	0.75%	0.18%	0.45%	0.85%	0.35%	0.65%	1.15%
12 meses	0.10%	0.45%	0.85%	0.20%	0.55%	0.95%	0.39%	0.75%	1.25%

Taxas a 3 meses (%)



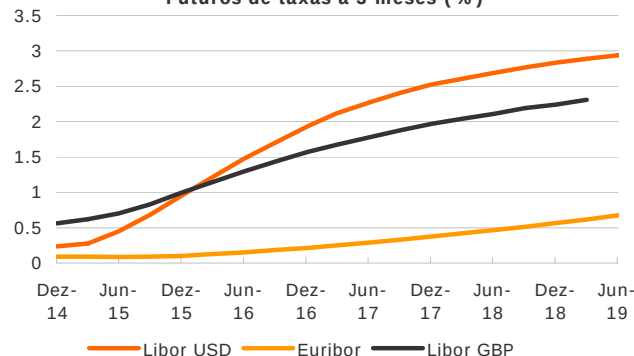
Estrutura das taxas de curto prazo (%)



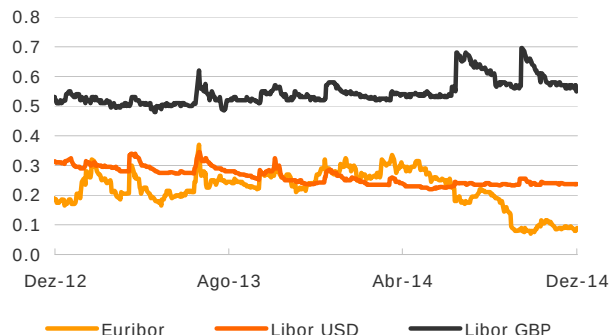
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros

Futuros de taxas a 3 meses (%)

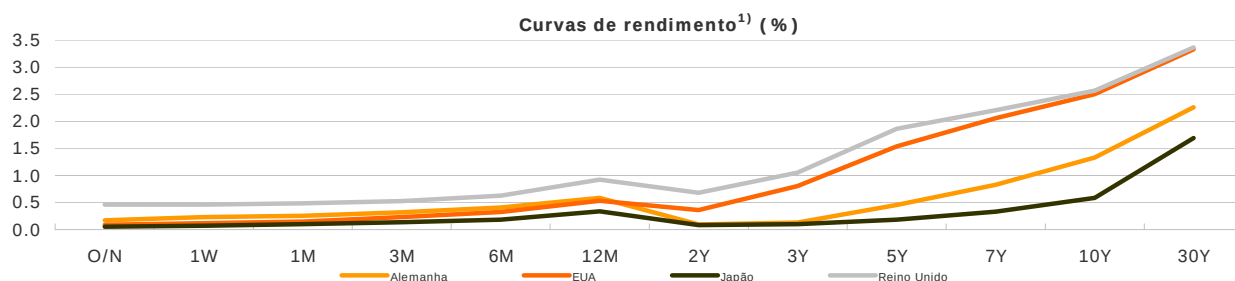
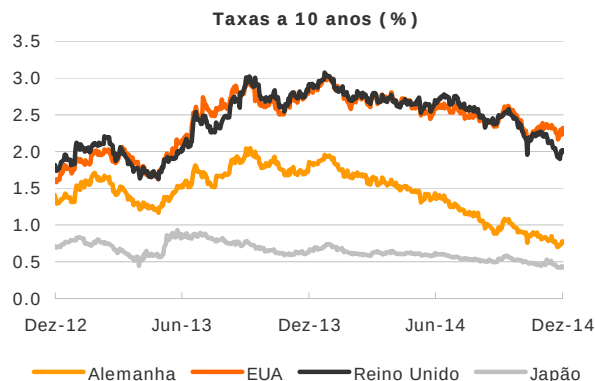
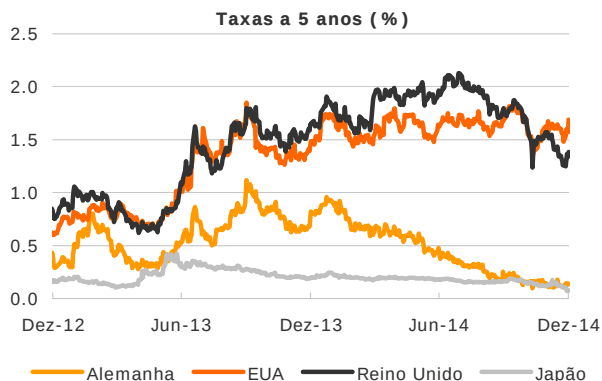


Evolução histórica dos futuros a 3 meses (%)



Dívida Pública

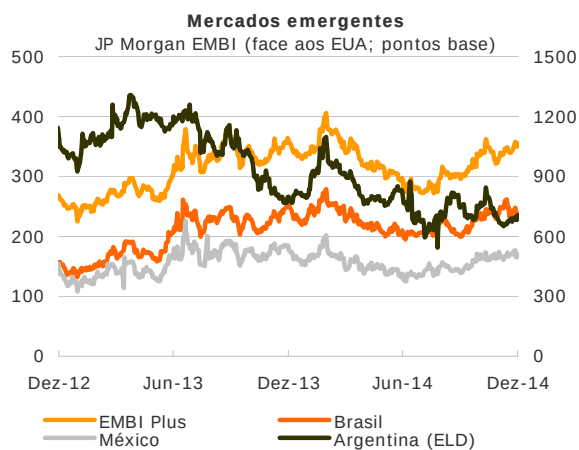
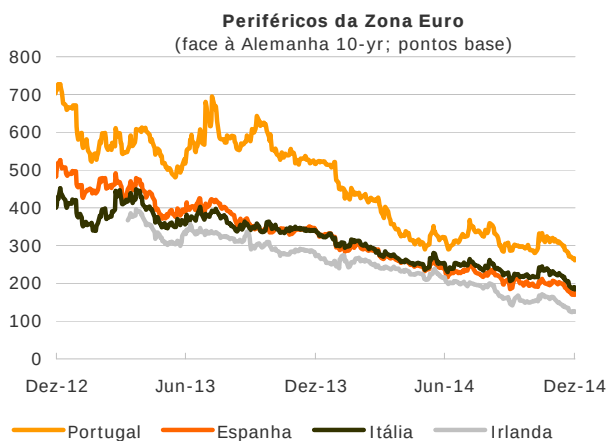
Taxas de juro: economias avançadas



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

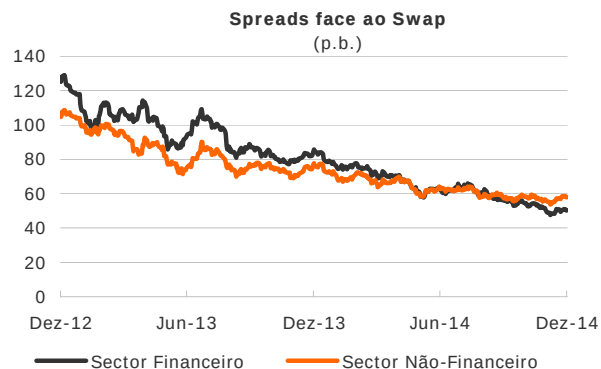
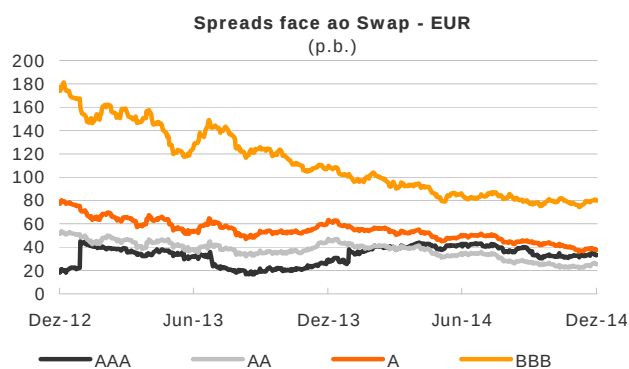
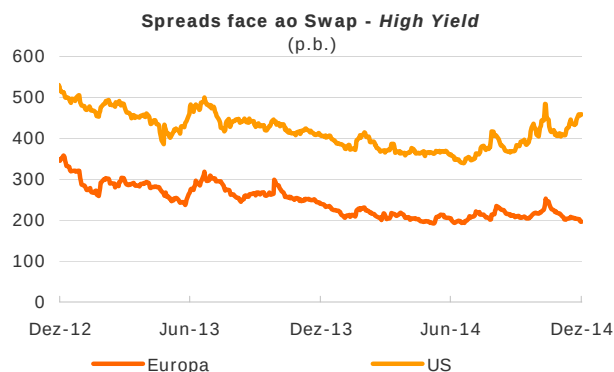
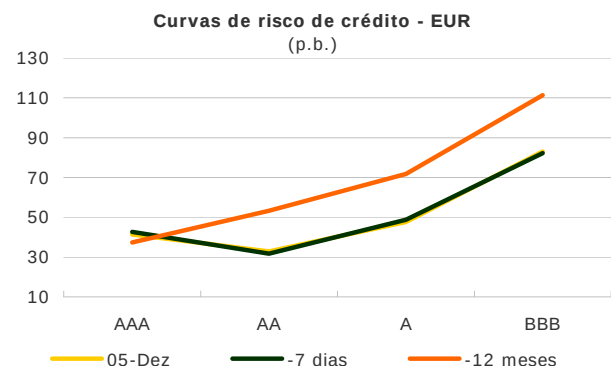
	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
overnight	-0.02%	0.3	0.09%	1.9	0.48%	-0.1	-0.02%	-0.1
3 meses	0.08%	0.1	0.23%	0.4	0.56%	-0.3	0.08%	-0.3
12 meses	0.34%	-0.8	0.58%	1.9	1.06%	-3.8	0.34%	-3.8
2 anos	-0.07%	4.4	0.59%	12.2	0.86%	-11.0	0.45%	-43.9
5 anos	0.17%	1.8	1.81%	6.0	1.82%	-18.4	1.70%	-43.3
10 anos	0.97%	-4.7	2.54%	-2.2	2.47%	-24.1	3.10%	-54.1
30 anos	1.89%	-10.6	3.23%	-7.3	3.09%	-23.1	-	-

Spreads



Dívida Corporate

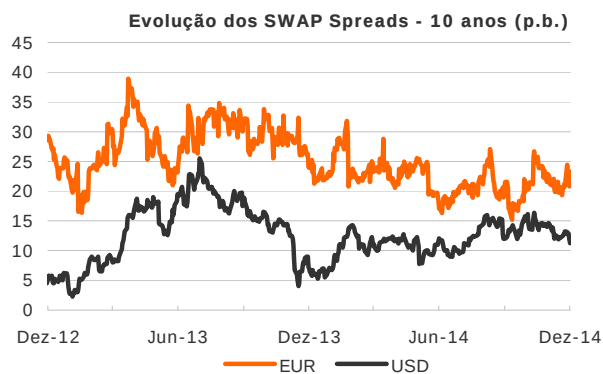
Spreads de dívida corporate face ao swap



	05-Dez	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	41.4	-1.2	0	-4.2	6.1	4	45.1	32.9	16.7
AA	32.8	1.1	2	-1.5	-16.4	-20.5	53.6	37.5	22.2
A	47.6	-1.1	-1.6	-7.2	-19.6	-24.2	80	54.4	36.3
BBB	83.0	0.8	2.7	2.3	-20.6	-28.3	181.1	112.1	74.3
Financieiras	60.6	0.3	-0.3	-6	-27	-33.6	129	80.6	47.6
Indústria	58.9	-0.5	1.0	0.3	-12.1	-17.3	108.6	74.0	53.6
Total	61	0.1	0.8	-2.4	-18.8	-24.6	117.2	76.7	51.4

Swap spreads

	USD	EUR
05-Dez	10.0	24.3
<i>Variação (em p.b.)</i>		
-1 semana	-2.0	2.5
YTD	4.6	0.4
-12 meses	4.3	-0.6
Máx. últimos 12 meses	25.5	38.9
Min. últimos 12 meses	2.3	15.2



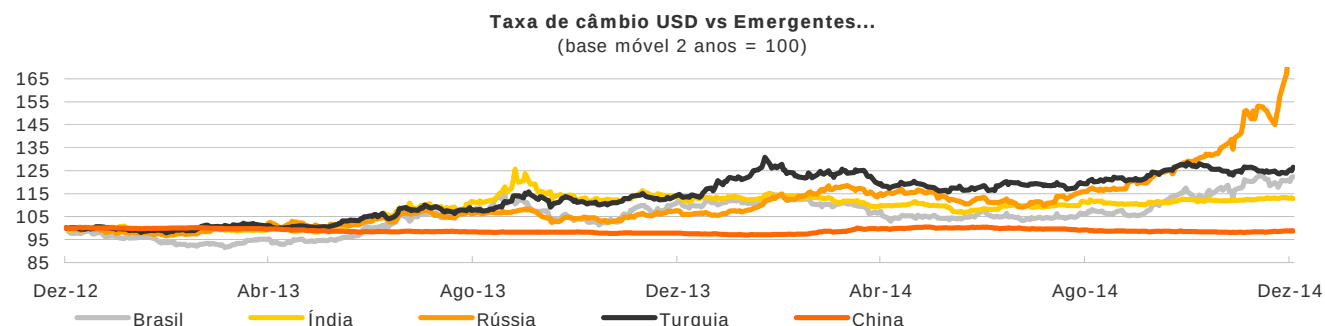
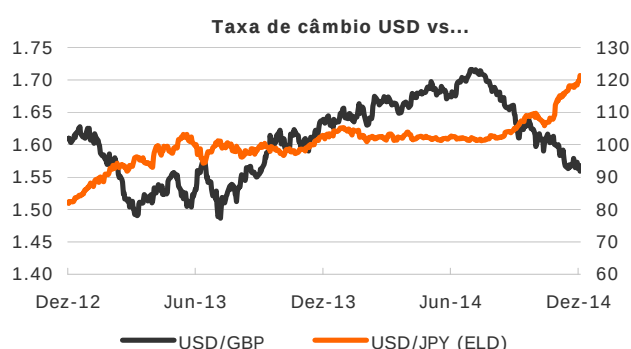
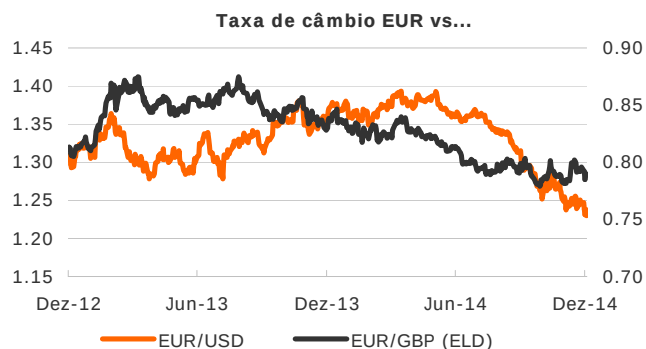
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.23	-1.10%	-1.55%	-10.81%	-10.00%	1.40	1.23
	GBP	R.U.	0.79	0.96%	-0.84%	5.57%	6.14%	0.85	0.78
	CHF	Suiça	1.20	-0.07%	0.14%	1.92%	1.96%	1.24	1.20
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.56	-0.16%	-2.38%	-5.84%	-4.48%	1.72	1.56
	JPY	Japão	121.50	-2.30%	-5.65%	-13.37%	-16.26%	121.69	100.76
Emergentes									
	CNY	China	6.15	-0.13%	-0.65%	-1.60%	-0.96%	6.27	6.04
	BRL	Brasil	2.59	-0.65%	-2.98%	-8.79%	-8.85%	2.63	2.18

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		104.3	-0.38%	0.48%	-4.45%	-3.38%	109.66	103.07
	USD		108.8	0.80%	2.92%	6.83%	6.71%	108.83	101.35

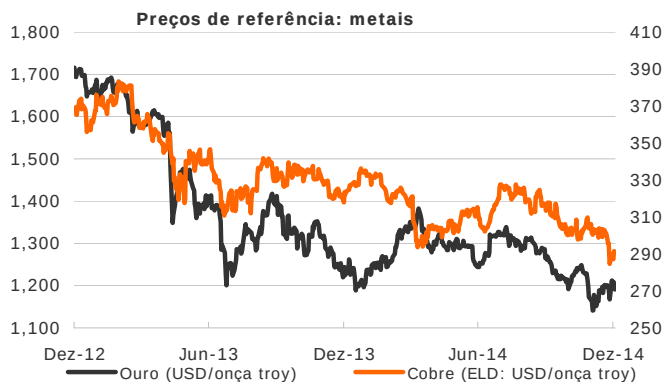
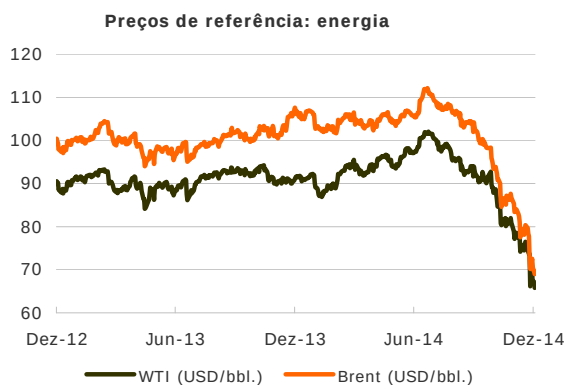


Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.230	0.788	7.439	8.767	1.202	121.500	0.978	1.560
Tx. forward 1M	1.230	0.789	7.439	8.778	1.202	121.418	0.977	1.560
Tx. forward 3M	1.231	0.789	7.439	8.798	1.202	121.354	0.977	1.559
Tx. forward 12M	1.236	0.794	7.437	8.880	1.200	120.734	0.971	1.556
Tx. forward 5Y	1.340	0.845	-	9.370	1.184	108.335	0.884	-

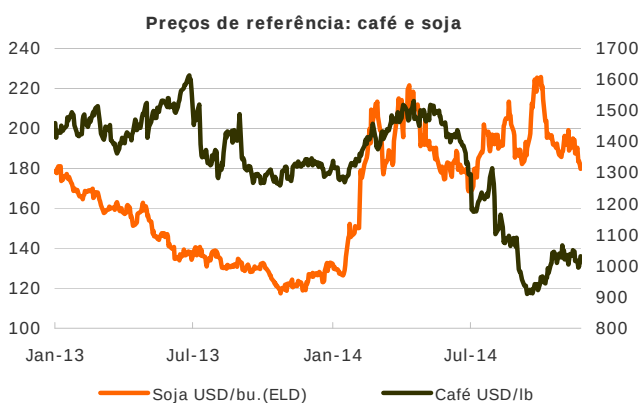
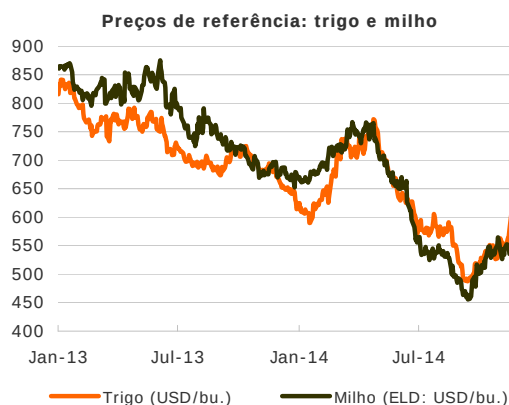
Commodities

Energia & metais



		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	102.0	0.0%	-15.8%	-24.8%	96.2	89.7	85.5
Brent (USD/bbl.)	109.8	-1.1%	-16.9%	-34.6%	105.6	100.8	97.1
Gás natural (USD/MMBtu)	4.44	-7.2%	-11.5%		4.6	4.3	4.4
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,293.1	2.0%	3.7%	-3.5%	1294.1	1299.4	1313.5
Prata (USD/ onça troy)	19.3	5.2%	4.6%	-17.3%	19.6	19.6	19.9
Cobre (USD/MT)	314.3	2.2%	-3.2%	-11.1%	312.5	310.1	309.1

Agricultura

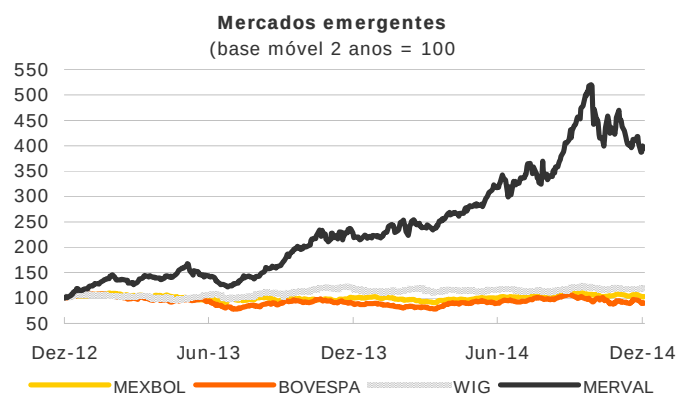
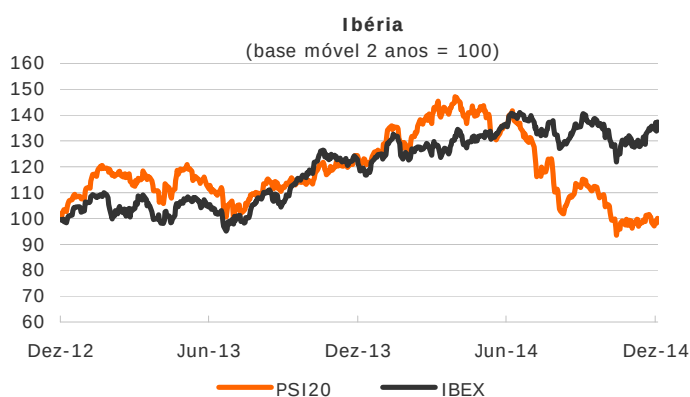
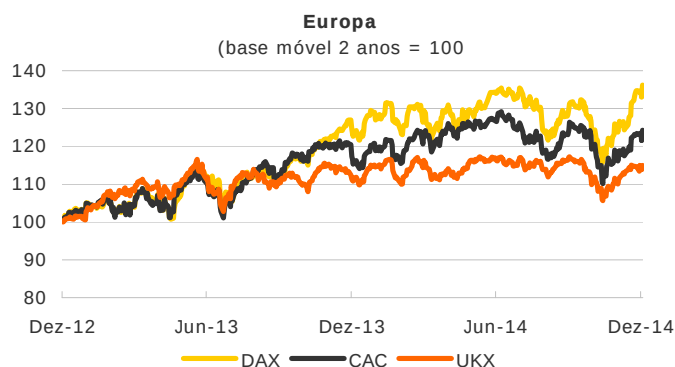
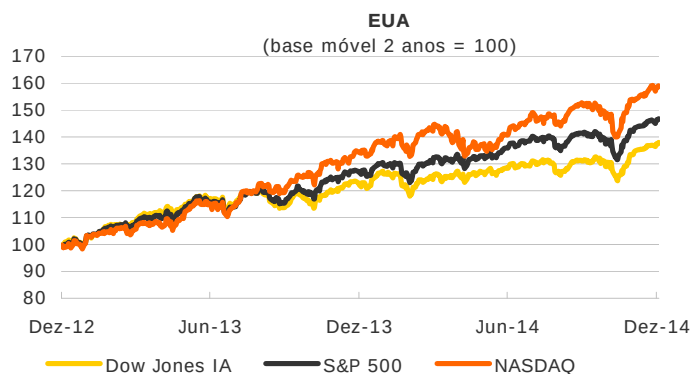


	5-Dez	-7 dias	-1 mês	-12 meses	Futuros	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	483.0	0.9%	2.4%	-17.7%	479.5	482.0	478.5	
Trigo (USD/bu.)	673.8	1.9%	9.9%	-16.9%	698.0	728.5	702.0	
Soja (USD/bu.)	1,469.0	0.9%	0.5%	-22.8%	1,227.3	1,192.5	1,139.0	
Café (USD/lb.)	189.5	-3.9%	-5.5%	55.2%	194.9	197.2	203.7	
Açúcar (USD/lb.)	18.0	-3.0%	-2.5%	-14.9%	13.5	17.1	18.4	
Algodão (USD/lb.)	89.9	-0.5%	-3.4%	-20.9%	85.7	77.5	80.3	

Mercado de Acções

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	9,629	5-Dez	10,093	16-Out	8,355	1.1%	11.0%	5.6%
França	CAC 40	4,456	10-Jun	4,599	16-Out	3,789	0.7%	7.8%	2.9%
Portugal	PSI 20	6,898	2-Abr	7,791	16-Out	4,856	1.6%	-17.3%	-19.8%
Espanha	IBEX 35	10,479	19-Jun	11,249	6-Dez	9,232	1.2%	16.1%	9.9%
R. Unido	FTSE 100	6,856	4-Set	6,905	16-Out	6,073	0.3%	3.8%	-0.1%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,173	19-Jun	3,326	16-Out	2,790	0.8%	11.0%	5.4%
EUA									
	S&P 500	1,872	5-Dez	2,079	5-Fev	1,738	0.5%	16.4%	12.4%
	Nasdaq Comp.	4,064	28-Nov	4,811	15-Abr	3,946	-0.1%	18.7%	14.6%
	Dow Jones	16,445	5-Dez	17,991	5-Fev	15,341	0.8%	13.6%	8.4%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	14,097	5-Dez	17,922	11-Abr	13,885	2.6%	18.1%	10.0%
Singapura	Straits Times	2,013	30-Jul	2,093	4-Fev	1,886	0.3%	0.1%	-1.2%
Hong-Kong	Hang Seng	22,713	4-Set	25,363	20-Mar	21,138	0.1%	1.2%	3.0%
Emergentes									
México	Mexbol	41,972	8-Set	46,554	14-Mar	37,752	-2.3%	3.0%	1.0%
Argentina	Merval	6,824	30-Set	12,599	12-Dez	5,105	-2.5%	79.5%	77.3%
Brasil	Bovespa	53,907	3-Set	62,305	14-Mar	44,905	-5.1%	2.3%	0.9%
Rússia	RTSC Index	1,262	26-Dez	1,468	3-Dez	914	-5.2%	-33.3%	-37.0%
Turquia	SE100	75,009	28-Nov	87,048	29-Jan	60,754	-1.1%	18.4%	25.7%



Calendário de Indicadores Económicos

Data	Hora	Código país/ região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
8-Dez	7:00	DE	Produção industrial (m/m %)	Out	0.4	1.4
	9:30	EU	Indicador sentimento económico Sentix (índice)	Dez	-9.0	-11.9
	-	CN	Balança comercial (USD mil milhões)	Nov	44.0	45.4
9-Dez	7:00	DE	Balança comercial (EUR mil milhões)	Out	18.9	21.9
	7:00	DE	Balança corrente (EUR mil milhões)	Out	18.0	22.3
	7:00	DE	Exportações (m/m %)	Out	-1.7	5.5
	7:00	DE	Importações (m/m %)	Out	-1.7	5.2
	7:45	FR	Balança comercial (EUR milhões)	Out	-4900.0	-4715.0
	8:00	ES	Preços da habitação (q/q %)	3T	-	1.7
	8:00	ES	Preços da habitação (y/y %)	3T	-	0.8
	9:30	GB	Produção industrial (m/m %)	Out	0.2	0.6
	9:30	GB	Produção industrial (y/y %)	Out	1.8	1.5
	15:00	US	Stocks nos grossistas (m/m %)	Out	0.2	0.3
10-Dez	1:30	CN	IPC (y/y %)	Nov	1.6	1.6
	7:45	FR	Produção industrial (m/m %)	Out	0.2	0.0
	7:45	FR	Produção industrial (y/y %)	Out	0.0	-0.3
	9:30	GB	Balança comercial (GBP milhões)	Out	-9500.0	-9821.0
	11:00	PT	Balança comercial (EUR milhões)	Out	-	-1076.0
	12:00	US	Pedidos de crédito à habitação (w/w %)	Dec 5	-	-7.3
	19:00	US	Relatório de execução orçamental	Nov	-70.9	-121.7
11-Dez	7:00	DE	IPC (m/m %)	Nov F	0.0	0.0
	7:00	DE	IPC (y/y %)	Nov F	0.6	0.6
	7:45	FR	IPC (m/m %)	Nov	-0.1	0.0
	7:45	FR	IPC (y/y %)	Nov	0.4	0.5
	9:00	IT	Produção industrial (m/m %)	Out	0.3	-0.9
	9:00	IT	Produção industrial (y/y %)	Out	-0.9	-2.9
	11:00	PT	IPC (m/m %)	Nov	-0.1	0.3
	11:00	PT	IPC (y/y %)	Nov	0.15	0.00
	13:30	US	Vendas a retalho (m/m %)	Nov	0.4	0.3
	13:30	US	Índice de preços das importações (m/m %)	Nov	-1.9	-1.3
	13:30	US	Pedid. iniciais subs. Desemp. (var.semanal,mil.)	Dec 6	296.5	297.0
	13:30	US	Índice de preços das importações (y/y %)	Nov	-2.5	-1.8
	13:30	US	Ped. Contin. subs. Desemp. (var.semanal,mil.)	Nov 29	2347.0	2362.0
	15:00	US	Stocks das empresas (m/m %)	Out	0.3	0.3
12-Dez	4:30	JP	Produção industrial (m/m %)	Oct F	-	0.2
	4:30	JP	Produção industrial (y/y %)	Oct F	-	-1.0
	5:30	CN	Investimento em activos fixos (y/y %)	Nov	15.8	15.9
	5:30	CN	Vendas a retalho (y/y %)	Nov	11.5	11.5
	5:30	CN	Produção industrial (y/y %)	Nov	7.5	7.7
	8:00	ES	IPC (m/m %)	Nov	-0.1	0.5
	8:00	ES	IPC (y/y %)	Nov F	-0.4	-0.4
	10:00	EU	Produção industrial (m/m %)	Out	0.2	0.6
	10:00	EU	Produção industrial (y/y %)	Out	0.7	0.6
	10:00	EU	Variação do emprego (q/q %)	3T	-	0.2
	13:30	US	Índice de preços no produtor (m/m %)	Nov	-0.1	0.2
	13:30	US	Índice de preços no produtor (y/y %)	Nov	1.4	1.5
	14:55	US	Ind.confiança consumidor Univ. Michigan (índice)	Dez P	89.5	88.8

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
