

15 de Dezembro de 2014

Vânia Duarte

Continuam a aumentar as preocupações com o crescimento económico na Zona Euro

Os dados divulgados ao longo desta semana continuam a reforçar as preocupações com o crescimento económico na Zona Euro. Para além do menor desempenho no comércio internacional por parte da Alemanha face ao mês anterior, também a inflação nos países da área do euro continua residual. Outro tema em destaque ao longo da semana foi a queda do preço do petróleo nos mercados internacionais, que pode resultar num conjunto de consequências diversas para a Zona Euro e restantes países. A segunda ronda de empréstimos do BCE voltou a decepcionar as expectativas, registando um valor abaixo do objectivo traçado.

Na Alemanha, as exportações e as importações aumentaram 4.9% y/y e 0.9% y/y em Outubro, respectivamente. No entanto, o país decepcionou quando comparado com o mês anterior, registando-se um decréscimo de 0.5% nas exportações e de 3.1% nas importações, oposto ao desempenho verificado no mês anterior (+5.5% e +5.2%, respectivamente). Este decréscimo do comércio internacional no país é reflexo da fraca procura doméstica e da fraca procura nos principais parceiros da Alemanha, e, possivelmente, devido ao embargo à Rússia. Em Portugal, o desempenho em Outubro foi muito mais favorável. As exportações aumentaram 9.4% y/y e as importações 1.2% y/y, impulsionadas, principalmente, pelo comércio com países fora da UE. A variação em cadeia foi também muito significativa, com as exportações e as importações a aumentarem 13.8% e 5.4%, respectivamente. No entanto, a inflação registada para Novembro na Zona Euro continua em níveis bem abaixo do objectivo dos 2%. A Alemanha registou uma variação homóloga de +0.6%, em França foi de +0.3%, em Espanha foi -0.4% e em Portugal foi de 0.0%. Estes níveis ficam a dever-se, em grande parte, à redução verificada no preço da energia, resultado da queda dos preços do petróleo nos mercados internacionais. Por fim, o indicador de sentimento económico Sentix para a Zona Euro registou uma melhoria para Dezembro, passando de -11.9 pontos no mês anterior para -2.5 pontos. Na base deste aumento esteve a melhoria das expectativas dos investidores para os próximos 6 meses, que, possivelmente, poderá ser consequência do anúncio do BCE em alargar o programa de compra de activos, juntamente com a desvalorização do euro face ao dólar e à queda no preço do petróleo.

A queda dos preços do petróleo é um tema em destaque nas últimas semanas, com impactos potenciais em várias variáveis macroeconómicas. A Zona Euro, a par do Japão, podem beneficiar desta queda, embora de forma menos intensa do que no caso dos EUA e China, devido à menor intensidade energética e à desvalorização do euro e do iene face ao dólar. Ao mesmo tempo, a queda dos preços do petróleo irão fazer diminuir os preços dos bens, impulsionando o consumo, ao mesmo tempo que, do lado do investimento, esta queda permite reduzir os custos de produção. No entanto, em regiões como a Zona Euro, caracterizadas por uma residual taxa de inflação, a diminuição dos preços do petróleo pode afectar negativamente as políticas monetárias desencadeadas pelos bancos centrais e exigir novas medidas de estímulo.

Esta semana houve uma nova ronda de empréstimos do BCE (TLTROs). Nesta segunda ronda, os bancos procuraram um montante de EUR 129,84 mil milhões. No total, foram já concedidos cerca de EUR 212 mil milhões, bem abaixo do objectivo traçado de EUR 400 mil milhões. Este resultado parece confirmar que o problema não é do lado da oferta, mas antes da procura, atestando a necessidade de se alargar o programa de compra de activos do BCE a mais destinatários.

A OCDE divulgou esta semana os indicadores compósitos avançados, que reflectem um abrandamento das perspectivas de crescimento económico na Zona Euro, mantendo-se em 100.6 pontos em Outubro. Destaque para a Alemanha, que viu o seu indicador cair novamente (99.5 pontos), reforçando a tendência decrescente iniciada no início do ano. Nos EUA, o indicador evidencia uma perspectiva de crescimento estável (100.4 pontos), confirmado pelo bom desempenho que os indicadores desta semana continuaram a evidenciar. O mercado de trabalho continua a crescer, com os pedidos iniciais de subsídio de desemprego a reduzir para 294k na semana terminada em 6 de Dezembro, o que se consubstancia no ritmo de contratação mais elevado desde 1999.

Análise Técnica

Principais factores de mercado

Mario Draghi voltou a defender a ambiciosa política monetária praticada pelo Banco Central Europeu, mas alertou para o facto de esta poder perder eficácia se os países da União não procederem a reformas necessárias e urgentes. De facto, para o Presidente do BCE, a Europa só sairá da situação de estagnação económica se tanto a França como a Itália colocarem em marcha reformas do Estado, para além da necessária diminuição da despesa pública. Analistas e operadores aguardam para início de 2015 a possibilidade de o BCE passar a comprar dívida soberana dos estados, no contexto da actual política monetária de *quantitative easing*.

Entretanto, o emprego na Zona Euro aumentou 0.2% q/q no 3º trimestre, após ter subido 0.3% q/q no trimestre anterior. Em termos anuais, 2º e 3º trimestres registaram crescimentos de emprego de 0.8% e de 0.9%, respectivamente. Para esta evolução, os países europeus periféricos tiveram um contributo positivo: Irlanda, Espanha, Grécia, Portugal, e mesmo Itália, reportaram melhorias trimestrais. França, por seu turno, confirma a situação de estagnação económica. Portugal verificou a terceira maior subida (+1.4%), a seguir à Grécia (+1.7%) e à Lituânia (+1.5%). Em termos de produção industrial na Zona Euro, verificou-se uma variação mensal de +0.1% em Outubro (depois de +0.5% em Setembro), que corresponde a um aumento homólogo de 0.7% (0.2% em Setembro). Os bens não duradouros, seguidos dos duradouros suportaram esta evolução. Por seu turno, a energia e os bens de capital contribuíram de forma negativa para a produção industrial.

Na China, a produção industrial cresceu a uma taxa anual de 7.2% em Novembro, abaixo da taxa de 7.7% de Outubro e da taxa de 8.0% de Setembro. Esta evolução parece ganhar consistência e é um sinal de enfraquecimento económico da segunda maior economia mundial. No 3ºT, o PIB tinha crescido 7.3% (valor mais baixo dos últimos cinco anos), abaixo do objectivo oficial de 7.5% para a totalidade de 2014.

Os mercados financeiros voltaram a focar a atenção na Grécia, a propósito da actual situação de instabilidade política e da possibilidade de virem a ser convocadas eleições legislativas antecipadas, numa altura que os partidos anti-euro estão bem colocados nas sondagens. Este clima de incerteza coincide com o facto de a troika ter concedido o prolongamento de dois meses do programa de assistência económica e financeira, que termina no fim do ano. No Japão, as sondagens mostram uma vitória confortável do PM Shinzo Abe nas eleições legislativas de Domingo. Deste modo, será reforçada a estratégia para combater a deflação, embora os resultados sejam modestos, para já.

	Fecho 12-dez	Suportes	Resistências	Tendência	Comentário técnico
EUR/USD	1.2474	1.2360 1.2343	1.2506 1.2531	▼	Os sinais de exaustão/sobrecomprado de euros contra dólares podem levar o câmbio a aproximar-se de pontos de suporte.
USD/JPY	118.37	117.22 116.34	119.92 120.99	◀ ▶	Evolução mais estável junto a níveis máximos.
FUTURO EUR 3M	99.910	99.895 99.880	99.920 99.930	◀ ▶	Mercado corteja níveis máximos.
FUTURO BUND 10Y	0.00	151.80 151.54	152.75 153.01	◀ ▶	Mercado corteja níveis máximos.
DJI (*)	17,372.79	17,351 17,278	17,508 17,596	▼	Acentua-se, de novo, o movimento de venda.
NASDAQ (*)	4,229.09	4,194 4,180	4,298 4,328	▼	Acentua-se, de novo, o movimento de venda.
EUROSTOXX 50	3,067.32	3,026 2,966	3,131 3,177	▼	Acentua-se, de novo, o movimento de venda.
IBEX 35	10,145.00	10,132 9,995	10,323 10,506	▼	Acentua-se, de novo, o movimento de venda.
PSI 20	4,825.55	4,674 4,553	4,921 5,021	▼	Acentua-se, de novo, o movimento de venda.

(*) 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)	19-Mar	0.125%	0.125%	0.125%	0.125%	0.125%

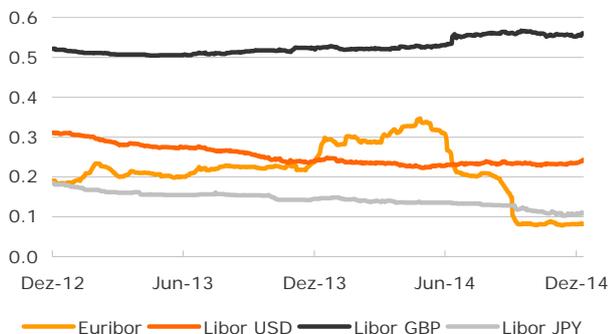
* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

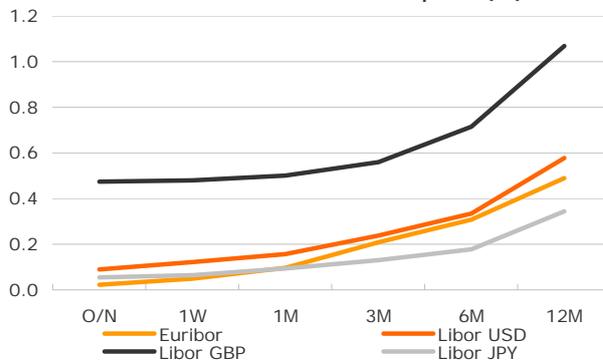
Taxas de curto-prazo

	3 meses			6 meses			12 meses		
	Euribor	Libor USD	Libor GBP	Euribor	Libor USD	Libor GBP	Euribor	Libor USD	Libor GBP
12-Dez-14	0.08%	0.23%	0.56%	0.18%	0.33%	0.71%	0.34%	0.58%	1.06%
<i>Varição (em pb)</i>									
-1 semana	0.00	0.73	0.40	-0.10	1.05	0.06	0.00	2.47	0.13
-1 ano	-19.50	0.00	3.58	-19.60	-0.32	7.53	-22.00	2.50	10.18
<i>Previsões:</i>									
1 mês	0.08%	0.24%	0.56%	0.18%	0.34%	0.66%	0.35%	0.54%	0.96%
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 (%)



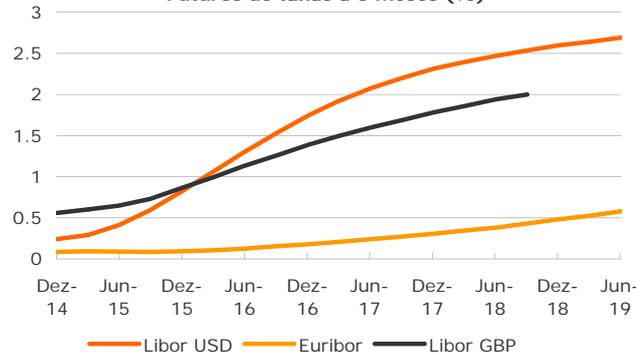
Estrutura das taxas de curto prazo (%)



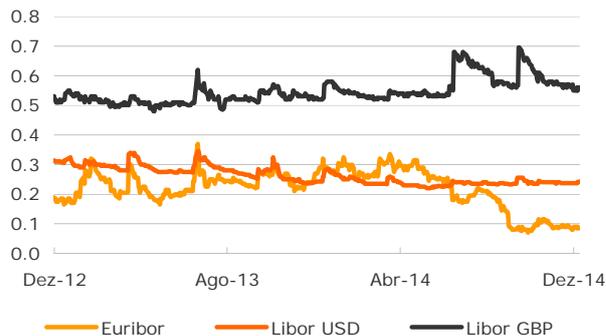
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros

Futuros de taxas a 3 meses (%)

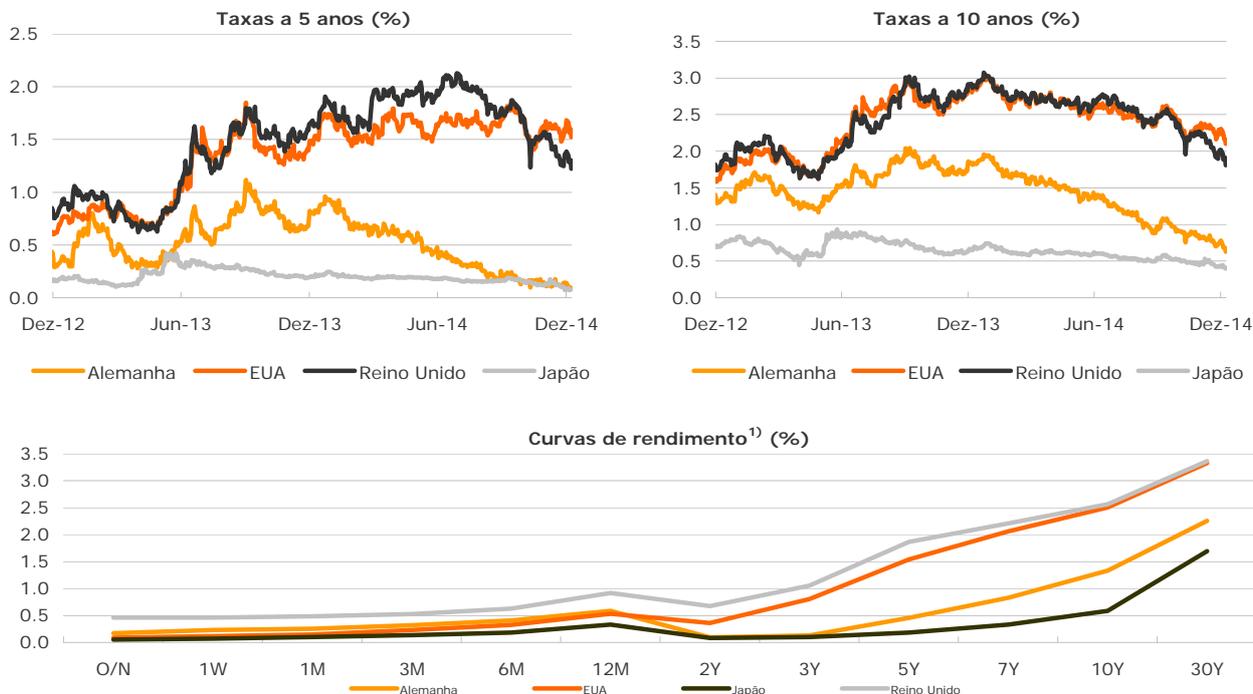


Evolução histórica dos futuros a 3 meses (%)



Dívida Pública

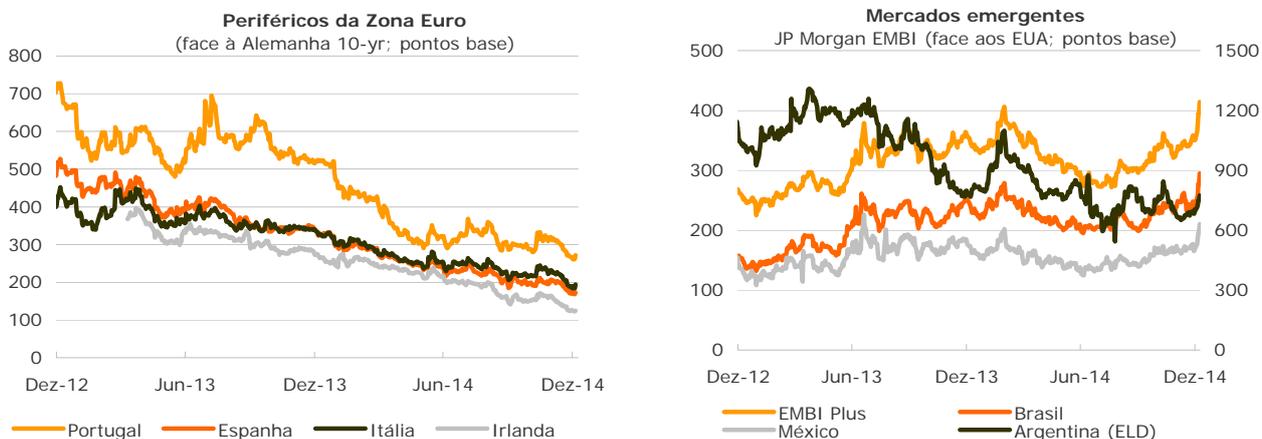
Taxas de juro: economias avançadas



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

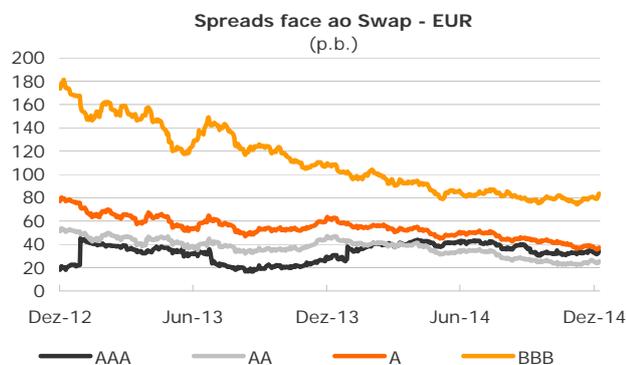
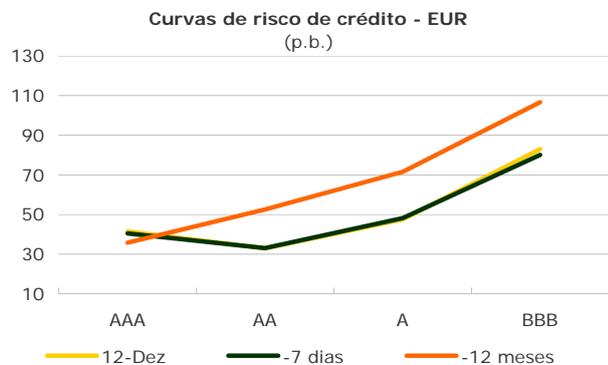
	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
overnight	-0.02%	2.2	0.09%	1.6	0.48%	-0.1	-0.02%	-0.1
3 meses	0.08%	0.3	0.23%	1.0	0.56%	0.3	0.08%	0.3
12 meses	0.34%	-0.7	0.58%	3.8	1.06%	-2.2	0.34%	-2.2
2 anos	-0.07%	0.0	0.59%	0.5	0.86%	-15.2	0.45%	-14.7
5 anos	0.17%	-3.3	1.81%	-12.9	1.82%	-27.1	1.70%	-12.5
10 anos	0.97%	-18.1	2.54%	-27.0	2.47%	-38.2	3.10%	-25.0
30 anos	1.89%	-28.9	3.23%	-34.1	3.09%	-36.5	-	-

Spreads



Dívida Corporate

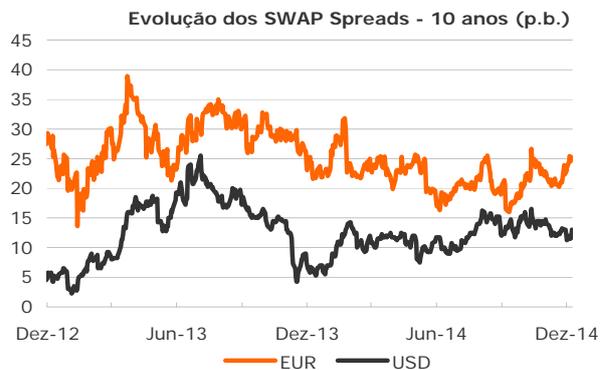
Spreads de dívida corporate face ao swap



	12-Dez	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	41.4	1	2.8	0.9	7.1	5.6	45.1	32.9	16.7
AA	32.8	-0.3	3	-0.9	-16.7	-19.7	53.6	37.5	22.2
A	47.6	-0.6	0.7	-6.4	-20.2	-23.9	80	54.4	35.7
BBB	83.0	3	8.9	6	-17.6	-23.6	181.1	112.0	74.3
Financeiras	60.6	0.1	2.9	-4.9	-26.9	-32.2	129	80.5	47.6
Indústria	58.9	1.5	5.3	2.6	-10.6	-14.5	108.6	74.0	53.6
Total	61	1.0	4.6	-0.3	-17.8	-22.3	117.2	76.6	51.4

Swap spreads

	USD	EUR
12-Dez	10.0	24.3
<i>Variação (em p.b.)</i>		
-1 semana	1.8	1.6
YTD	6.5	1.7
-12 meses	6.5	2.7
Máx. últimos 12 meses	25.5	38.9
Min. últimos 12 meses	2.3	13.6



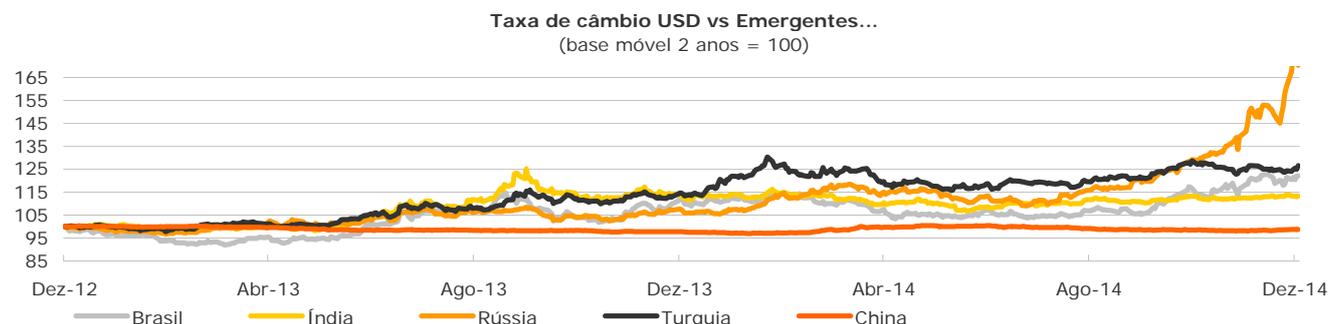
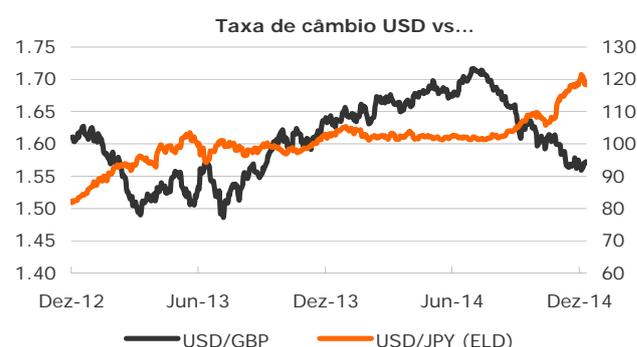
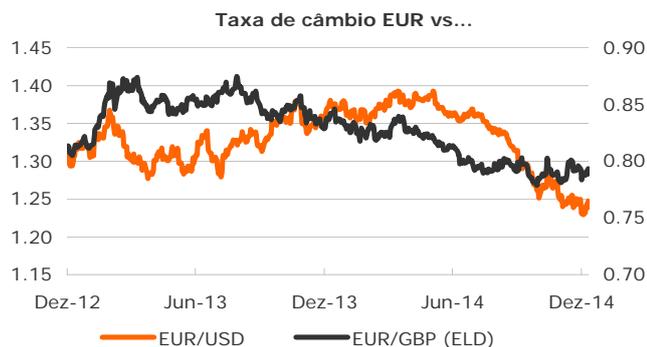
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.25	1.50%	0.31%	-9.51%	-9.25%	1.40	1.22
	GBP	R.U.	0.79	-0.62%	-0.74%	4.90%	6.08%	0.85	0.78
	CHF	Suiça	1.20	0.11%	0.09%	2.02%	1.91%	1.24	1.20
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.57	0.87%	-0.44%	-5.08%	-3.74%	1.72	1.55
	JPY	Japão	118.35	2.69%	-2.45%	-11.06%	-12.88%	121.85	100.76
Emergentes									
	CNY	China	6.18	-0.54%	-1.00%	-2.13%	-1.78%	6.27	6.04
	BRL	Brasil	2.68	-3.19%	-4.33%	-11.70%	-12.36%	2.68	2.18

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	104.7	0.40%	0.85%	-4.07%	-4.03%	109.66	103.07
USD	110.0	1.04%	2.36%	7.94%	8.02%	109.96	101.51

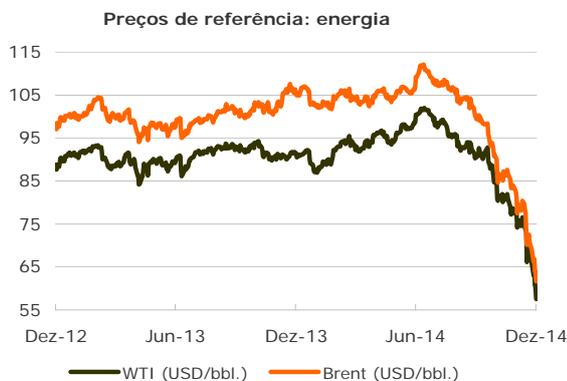


Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.248	0.793	7.438	9.173	1.201	118.350	0.963	1.573
Tx. forward 1M	1.248	0.794	7.438	9.183	1.201	118.287	0.962	1.572
Tx. forward 3M	1.248	0.794	7.437	9.203	1.200	118.227	0.962	1.571
Tx. forward 12M	1.253	0.799	7.434	9.270	1.198	117.662	0.956	1.569
Tx. forward 5Y	1.349	0.845	-	9.694	1.180	106.403	0.875	-

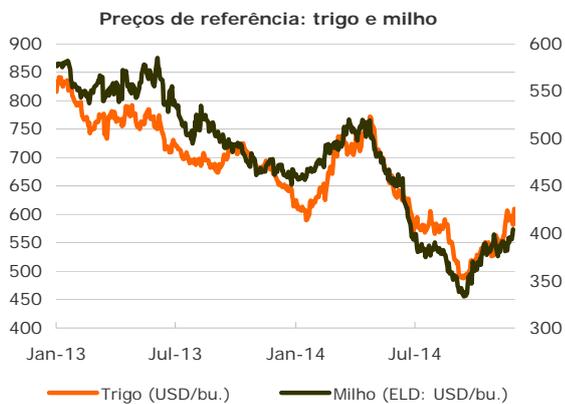
Commodities

Energia & metais



	12-Dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	102.0	-12.1%	-25.0%	-36.7%	96.2	89.7	85.5
Brent (USD/bbl.)	109.8	-10.3%	-23.6%	-41.1%	105.6	100.8	97.1
Gás natural (USD/MMBtu)	4.44	-1.6%	-12.6%	-16.4%	4.6	4.3	4.4
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,293.1	2.8%	5.2%	-0.6%	1294.1	1299.4	1313.5
Prata (USD/ onça troy)	19.3	5.1%	8.7%	-12.5%	19.6	19.6	19.9
Cobre (USD/MT)	314.3	1.0%	-2.9%	-10.3%	312.5	310.1	309.1

Agricultura

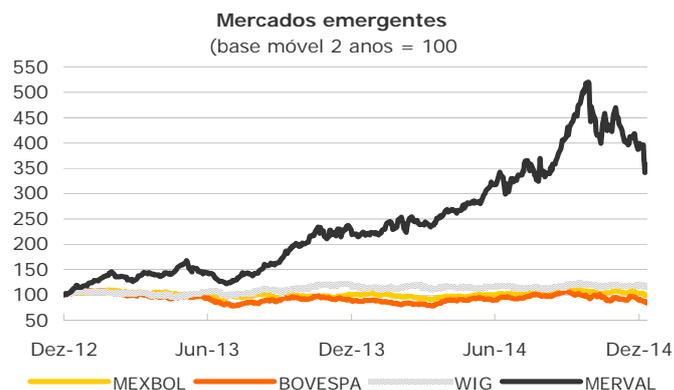
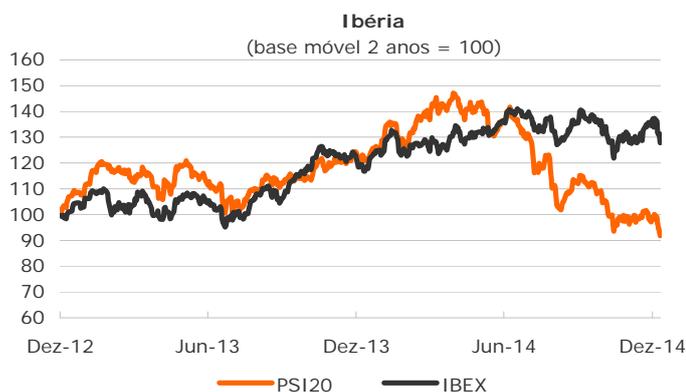
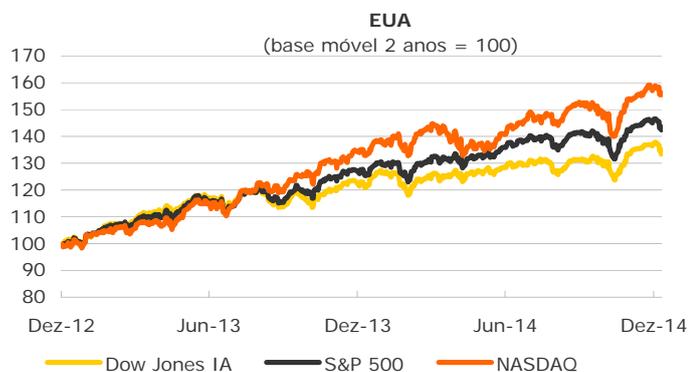


	12-Dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-12 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	483.0	2.7%	3.8%	-14.1%	479.5	482.0	478.5
Trigo (USD/bu.)	673.8	2.9%	11.5%	-9.0%	698.0	728.5	702.0
Soja (USD/bu.)	1,469.0	0.5%	-0.7%	-21.3%	1,227.3	1,192.5	1,139.0
Café (USD/lb.)	189.5	-3.3%	-7.7%	40.7%	194.9	197.2	203.7
Açúcar (USD/lb.)	18.0	-0.9%	-8.3%	-14.6%	13.5	17.1	18.4
Algodão (USD/lb.)	89.9	2.5%	1.3%	-21.4%	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	-4.9%	6.4%	0.4%
França	CAC 40	4,456	10-Jun	4,599	16-Out	3,789	-7.0%	1.0%	-4.4%
Portugal	PSI 20	6,898	2-Abr	7,791	12-Dez	4,800	-8.3%	-24.3%	-26.4%
Espanha	IBEX 35	10,479	19-Jun	11,249	13-Dez	9,243	-6.9%	9.4%	2.3%
R. Unido	FTSE 100	6,856	4-Set	6,905	16-Out	6,073	-6.6%	-2.2%	-6.6%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,173	19-Jun	3,326	16-Out	2,790	-6.4%	4.8%	-1.3%
EUA									
	S&P 500	1,872	5-Dez	2,079	5-Fev	1,738	-2.8%	13.6%	9.1%
	Nasdaq Comp.	4,064	28-Nov	4,811	15-Abr	3,946	-2.1%	17.1%	12.1%
	Dow Jones	16,445	5-Dez	17,991	5-Fev	15,341	-3.3%	10.3%	4.7%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	14,097	8-Dez	18,031	11-Abr	13,885	-3.1%	13.2%	6.6%
Singapura	Straits Times	2,013	30-Jul	2,093	4-Fev	1,886	-3.3%	-2.3%	-4.5%
Hong-Kong	Hang Seng	22,713	4-Set	25,363	20-Mar	21,138	-3.1%	0.1%	-0.2%
Emergentes									
México	Mexbol	41,972	8-Set	46,554	14-Mar	37,752	-2.6%	-1.4%	-2.4%
Argentina	Merval	6,824	30-Set	12,599	12-Dez	5,105	-12.4%	60.3%	55.3%
Brasil	Bovespa	53,907	3-Set	62,305	14-Mar	44,905	-7.0%	-3.5%	-6.1%
Rússia	RTSC Index	1,262	26-Dez	1,468	11-Dez	817	-8.2%	-42.7%	-44.6%
Turquia	SE100	75,009	28-Nov	87,048	29-Jan	60,754	-2.4%	13.9%	22.7%



Calendário de Indicadores Económicos

Data	Hora	Código país/ região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
15-Dez	14:15	US	Produção industrial (m/m %)	Nov	0.7	-0.1
	14:15	US	Taxa de utilização da capacidade instalada (%)	Nov	79.3	78.9
16-Dez	1:45	CN	PMI ind. transformadora - HSBC (índice)	Dez P	49.8	50.0
	8:00	FR	PMI ind. transformadora (índice)	Dez P	48.6	48.4
	8:00	FR	PMI serviços (índice)	Dez P	48.5	47.9
	8:00	FR	PMI composto (índice)	Dez P	48.3	47.9
	8:30	DE	PMI ind. transformadora (índice)	Dez P	50.3	49.5
	8:30	DE	PMI serviços (índice)	Dez P	52.5	52.1
	8:30	DE	PMI composto (índice)	Dez P	52.3	51.7
	9:00	IT	Balança comercial (EUR milhões)	Out	-	2014.0
	9:00	EU	PMI serviços (índice)	Dez P	51.5	51.1
	9:00	EU	PMI composto (índice)	Dez P	51.5	51.1
	9:00	EU	PMI ind. transformadora (índice)	Dez P	50.5	50.1
	9:30	GB	IPC (y/y %)	Nov	2.3	2.4
	10:00	DE	Indicador ZEW situação económica (índice)	Dez	19.7	11.5
	10:00	EU	Ind. ZEW - expectativas económicas (índice)	Dez	-	11.0
	10:00	EU	Balança comercial (EUR milhões)	Out	18.5	17737.6
	13:30	US	Índice construção de novas habitações (m/m %)	Nov	2.5	-2.8
	13:30	US	Licenças de construção de habitações (m/m %)	Nov	-2.9	5.9
14:45	US	PMI ind. transformadora (índice)	Dez P	56.0	54.8	
17-Dez	9:30	GB	Taxa de desemprego (%)	Nov	2.7	2.8
	10:00	EU	IPC (y/y %)	Nov F	0.3	0.3
	10:00	EU	Custos do trabalho (y/y %)	3T	-	1.2
	12:00	US	Pedidos de crédito à habitação (w/w %)	Dec 12	-	7.3
	13:30	US	IPC (y/y %)	Nov	1.5	1.7
	13:30	US	Balança corrente (USD mil milhões)	3T	-97.5	-98.5
	19:00	US	Reunião Reserva Federal: taxa fed funds (%)	Dec 17	0.25	0.25
	-	ES	Balança comercial (EUR milhões)	Out	-	-2373.7
18-Dez	9:00	DE	Indicador IFO de confiança empresarial (índice)	Dez	105.5	104.7
	10:00	IT	Balança corrente (EUR milhões)	Out	-	635.8
	11:00	PT	Índice de preços no produtor (m/m %)	Nov	-	-0.8
	11:00	PT	Índice de preços no produtor (y/y %)	Nov	-	-1.2
	13:30	US	Ped. iniciais subs. desemprego (var.sem.,mil.)	Dec 13	-	294.0
	13:30	US	Ped. continuados subs.desemp. (var.sem.,mil.)	Dec 6	-	2514.0
	14:45	US	PMI composto (índice)	Dez P	-	56.1
	14:45	US	PMI serviços (índice)	Dez P	-	56.2
	15:00	US	Ind. Sentim. empresarial-Fed Filadélfia (índice)	Dez	26.0	40.8
	15:00	US	Indicador avançado de actividade (m/m %)	Nov	0.5	0.9
19-Dez	7:00	DE	Índice de preços no produtor (m/m %)	Nov	-0.2	-0.2
	7:00	DE	Índice de preços no produtor (y/y %)	Nov	-1.1	-1.0
	7:00	DE	Indicador confiança consumidor-Gfk (índice)	Jan	8.8	8.7
	9:00	IT	Vendas do sector da indústria (m/m %)	Out	-	-0.4
	9:00	EU	Balança corrente (EUR mil milhões)	Out	-	31.0
	9:00	IT	Vendas do sector da indústria (y/y %)	Out	-	-2.2
	9:00	IT	Encomendas ao sector industrial (m/m %)	Out	-	-1.5
	9:00	IT	Encomendas ao sector industrial (y/y %)	Out	-	-0.4
	9:30	GB	Saldo orçamental (GBP mil milhões)	Nov	-	-2.6

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
