

## Economia portuguesa

**Banco de Portugal revê em alta a previsão para o crescimento económico e em baixa para a inflação em 2023.** Mais concretamente, o banco central espera crescimento de 2,7% em 2023 e inflação em 5,2%, o que representa uma revisão de +9 décimas no crescimento e -3 décimas na inflação face às de março. Para o biénio 2024-2025, as expectativas também são mais positivas, antecipando avanços do PIB de 2,4% e 2,3%, respetivamente; a inflação desacelerará mais lentamente em 2024, para 3,3% (antes 3,2%) e para 2,1% em 2025. Os motores do crescimento serão as exportações e a formação bruta de capital fixo. As expectativas para o setor exportador são positivas, na medida em que é esperado um aumento da quota de mercado no setor dos serviços, o que estará particularmente relacionado com o desempenho do turismo, mas que deverá refletir também bons desempenhos noutros setores. Embora estes sejam os motores, a previsão para a evolução do consumo foi revista em alta significativa: mais 1,6% em 2023 (antes 0,3%), o que refletirá o facto de se esperar um crescimento de 0,6% do emprego. Neste cenário, o banco central incluiu, pela primeira vez, previsões para as contas públicas, antecipando o retorno a uma situação excedentária em 2024, permitindo a redução do rácio de dívida pública para níveis em torno dos 90% em 2025. Entretanto, a informação relativa à faturação nos serviços mostra um crescimento homólogo de 5,6% em abril, com alojamento & restauração e transportes a crescerem 16,2% e 7,6%, respetivamente.

### Projeções para a economia portuguesa 2023-2025

	2022	2023	2024	2025
<b>PIB</b>	<b>6,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>
Consumo Privado	5,8	1,6	1,7	1,7
Consumo Público	1,7	1,5	1,4	0,9
FBCF	3,0	3,1	5,3	5,4
Exportações	16,7	7,8	4,2	4,0
Importações	11,1	4,0	4,2	3,9
<b>Taxa Desemprego</b>	<b>6,0</b>	<b>6,8</b>	<b>6,7</b>	<b>6,7</b>
<b>IHPC</b>	<b>8,1</b>	<b>5,2</b>	<b>3,3</b>	<b>2,1</b>
<b>Bal. Corrente e Capital (% PIB)</b>	<b>-0,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>2,3</b>
<b>Saldo Orçamental (% do PIB)</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>Dívida Pública (% do PIB)</b>	<b>113,9</b>	<b>103,4</b>	<b>97,1</b>	<b>92,5</b>

Fonte: BPI Research, com base nas previsões do Banco de Portugal.

**As taxas de juro implícitas no crédito à habitação continuam a aumentar e atingiram níveis semelhantes a inícios de 2009.** Mais concretamente, de acordo com o INE, atingiu os 3,398% em maio (0,826% em maio 2022), o nível mais elevado desde abril 2009. Este comportamento reflete o agravamento dos indexantes usados nos contratos de crédito à habitação nos mercados financeiros, juntamente com a elevada percentagem de contratos realizados a taxa variável no mercado português (em abril, mais de 88% da carteira de crédito para habitação própria permanente era a taxa variável). Neste contexto, a prestação média mensal total situava-se em 352 euros em maio, um aumento de 92 euros face há um ano atrás e o maior desde que existem dados (2009). O encargo mensal atinge níveis mais expressivos nos contratos mais recentes, com a prestação média dos contratos realizados nos últimos 3 meses a atingir os 591 euros em maio (+200 euros face ao mês homólogo). Nestes casos, a taxa de juro implícita atingiu os 3,882%, um aumento de cerca de 2,9 p.p. face a maio 2022.

## Economia internacional

**O BCE revê ligeiramente os cenários de crescimento e inflação para a Zona Euro.** A autoridade monetária reduziu em 0,1 p.p. a previsão de crescimento para a Zona Euro em 2023 e 2024, para 0,9% e 1,5%, respetivamente. Estas estimativas devem, no entanto, ser consideradas com alguma prudência, uma vez que foram efetuadas antes da revisão das estatísticas do PIB e, por conseguinte, incorporam um crescimento no 1T 2023 de 0,1% em termos homólogos trimestrais e não os -0,1% resultantes da revisão dos dados. Para além destas nuances, o BCE está bastante confiante quanto ao desempenho da economia no segundo semestre do ano, à medida que as cadeias de abastecimento mundiais continuam a normalizar-se e o rendimento real recupere, graças a um mercado de trabalho dinâmico num contexto de moderação gradual da inflação. No entanto, reconhece que o endurecimento da política monetária e a normalização da política orçamental terão um impacto negativo no crescimento. Relativamente à inflação global, aumenta a sua previsão em apenas 0,1 p.p. em 2023 e 2024, para 5,4% e 3,0%, respetivamente; enquanto reconhece uma maior persistência da inflação subjacente (excluindo produtos alimentares e energia), aumentando a sua estimativa para 2023 e 2024 em 0,5 p.p. para 5,1% e 3,0%, respetivamente. No entanto, o BCE reconhece que a incerteza em torno dos seus cenários continua a ser muito elevada.

### Projeções Macroeconómicas do Banco Central Europeu

	2022	Junho 2023			Março 2023		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
<b>PIB</b>							
Var. anual (%)	3,5	0,9	1,5	1,6	1,0	1,6	1,6
<b>Inflação global</b>							
Var. anual (%)	8,4	5,4	3,0	2,2	5,3	2,9	2,1
<b>Inflação subjacente</b>							
Var. anual (%)	3,9	5,1	3,0	2,3	4,6	2,5	2,2
<b>Desemprego</b>							
(% população ativa)	6,7	6,5	6,4	6,3	6,6	6,6	6,6

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

**Indicadores mistos da atividade económica nos EUA, enquanto a inflação continua a descer.** A inflação global dos EUA continuou a sua tendência de moderação em maio, caindo para 4,0% em termos homólogos anuais, o valor mais baixo desde março de 2021, principalmente graças a uma descida acentuada dos preços da energia (-3,6% em termos mensais). As outras componentes do cabaz tiveram um desempenho semelhante ao do mês anterior: confirmam as pressões desinflationistas em relação ao observado em 2022, mas mantiveram-se elevadas, com alguma persistência em algumas componentes da inflação subjacente (que exclui alimentos e energia); em suma esta caiu 2 décimas de ponto percentual, situando-se em 5,3% em termos homólogos (Ver [Nota Breve](#)). Em termos de atividade económica, as vendas a retalho aumentaram 0,3% em termos mensais em maio (0,4% em abril), enquanto a produção industrial caiu 0,2%. Estes indicadores apontam em direções diferentes, mas são coerentes com os sinais de resistência do mercado de trabalho, que sustentam o consumo privado, e com a fraqueza do setor da indústria transformadora. Neste contexto, a atualização do quadro de previsões da Reserva Federal para o 4T de 2023 revelou não só taxas de juro mais elevadas, mas também uma inflação subjacente mais elevada (3,9%), uma taxa de desemprego mais baixa (4,1%) e um crescimento económico mais elevado (1,0%).

**EUA: Previsões macroeconómicas da Fed**

	2023	2024	2025	Longo prazo
Crescimento do PIB	1,0 (0,4)	1,1 (1,2)	1,8 (1,9)	1,8 (1,8)
Taxa de desemprego	4,1 (4,5)	4,5 (4,6)	4,5 (4,6)	4,0 (4,0)
Inflação global	3,2 (3,3)	2,5 (2,5)	2,1 (2,1)	2,0 (2,0)
Taxa de juro	5,6 (5,1)	4,6 (4,3)	3,4 (3,1)	2,5 (2,5)

*Notas: Entre parênteses, previsões de março de 2023. PIB e inflação se expressam em variação homóloga no 4T. Inflação corresponde ao PCE.*

*A taxa de desemprego corresponde à média do 4T.*

*Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Reserva Federal.*

**Os dados de maio apontam para um segundo trimestre decepcionante na China.** Os principais indicadores económicos mostraram sinais de arrefecimento no gigante asiático em maio. Após a surpresa negativa dos dados relativos às exportações na semana passada, os dados relativos à produção industrial (+3,6% em termos homólogos anuais em maio vs. os 5,6% anteriores), vendas a retalho (+12,7% vs. os 18,4% anteriores) e investimento (+4,0% em acumulado do ano vs. os 4,7% anteriores) confirmam que a recuperação da economia chinesa, apesar de ter excedido as expectativas no primeiro trimestre, perdeu rapidamente o seu dinamismo nos últimos meses. Neste contexto, o Banco Popular da China deu início a uma nova ronda de flexibilização monetária. Na sequência deste sinal de preocupação das autoridades chinesas relativamente à economia, são esperados mais anúncios de estímulos monetários e orçamentais.

**A inflação em Espanha retoma a sua tendência descendente em maio.** A inflação global confirmou a queda apontada pela estimativa rápida para o mês de maio e situou-se em 3,2% em termos homólogos anuais (4,1% em abril), o nível mais baixo desde meados de 2021. Esta moderação deveu-se a uma queda generalizada das principais componentes do IPC. Assim, a inflação subjacente (que exclui todos os produtos alimentares e energéticos) situou-se em 4,3% em termos homólogos, menos 0,3 p.p. do que em abril, graças a uma forte moderação da taxa de inflação dos produtos industriais. Por sua vez, a inflação dos produtos alimentares, bebidas e tabaco continuou a revelar uma moderação, situando-se em 11,6%, 0,8 p.p. menos do que em abril e apresentando um aumento em termos mensais inferior à média histórica para um mês de maio. Por último, a componente de preços dos produtos energéticos continuou a descer em termos homólogos anuais, situando-se nos -19,6% (-15,6% em abril). Em comparação com o nosso cenário de previsão, estes valores estão abaixo do intervalo esperado.

## Mercados financeiros

**Dois ritmos diferentes entre a Fed e o BCE.** Na sua reunião de junho, a Reserva Federal deixou as taxas de juro inalteradas, após 10 subidas consecutivas das taxas. Assim, manteve o objetivo no intervalo 5,00%-5,25% e explicou que, ao suspenderem as subidas das taxas de juro, poderiam avaliar melhor a forma como a economia absorve a agressiva contração monetária realizada até agora. No entanto, embora não exista uma referência explícita na declaração do rumo futuro das taxas de juro, o *dot plot* (gráfico com as previsões das taxas oficiais) publicado e as declarações subsequentes do Presidente Jerome Powell mostram que quase todos os membros do FOMC são a favor de novas subidas das taxas até ao final do ano (ver [Nota Breve](#)). Entretanto, na Europa, o BCE aumentou as taxas de juro em 25 p.b. (como previsto) e fixou o *depo* e o *refi* em 3,50% e 4,00%, respetivamente. Além disso, estimulado pela inércia das pressões inflacionistas subjacentes (o novo quadro macroeconómico projeta uma desaceleração um pouco

mais lenta da inflação subjacente ao longo de todo o horizonte 2023-2025), o BCE insinuou uma nova subida das taxas em julho (“muito provável”, disse a própria Lagarde, se “não houver alterações materiais nas perspetivas macroeconómicas”), embora formalmente o BCE não se tenha comprometido e, de facto, tenha reiterado a estratégia de ir “reunião a reunião” e “de acordo com a evolução dos dados” (ver [Nota Breve](#)).

**Os investidores digerem os anúncios dos bancos centrais com altos e baixos.** Para além do BCE e da Fed, os dois principais bancos centrais da Ásia, o Banco do Japão e o Banco Popular da China, também realizaram reuniões de política monetária durante a semana. No primeiro, confirmou-se a estratégia de manutenção do enviesamento acomodatório da política monetária, quer nas taxas oficiais (-0,1%), quer na política de controlo da curva soberana. No segundo, foi anunciado um corte de 10 p.b. nas taxas oficiais, a primeira redução desde agosto de 2022. Nos mercados financeiros, os vários anúncios de política monetária, juntamente com a surpresa positiva nos dados de inflação dos EUA, refletiram-se em movimentos de avanços e recuos nos principais ativos de risco, num padrão “mais para menos” ao longo da semana. Assim, os sinais de uma estratégia de “taxas mais elevadas durante mais tempo” nas reuniões do BCE e da Fed foram transmitidos numa revisão em alta das implícitas no mercado monetário: nos EUA espera-se um aumento final de 25 p.b. e já sem descontar descidas este ano; na Zona Euro, é cotada uma taxa terminal (depo) próxima de 3,9%, enquanto a Euribor a 12 meses fechou a semana a negociar em torno de 4,0%, pela primeira vez desde agosto de 2008. Neste contexto, as yields soberanas subiram (sobretudo na parte curta da curva), o euro apresentou uma valorização face ao dólar e os índices bolsistas fecharam com ganhos generalizados. No que diz respeito às matérias-primas, o preço do petróleo (Brent) também apresentou ziguezagues, fechando quase estável durante a semana, enquanto, em contrapartida, o preço do gás natural na Europa (Dutch TTF) atingiu mais de 40 €/MWh, o nível mais elevado dos últimos dois meses, influenciado por uma maior procura associada ao aumento das temperaturas e a perturbações da oferta na Noruega.

		15-6-23	9-6-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>					(pontos base)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,55	3,47	8	142	372
	EUA (Libor)	5,51	5,54	-3	74	345
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,97	3,93	+4	67	291
	EUA (Libor)	5,82	5,78	+4	34	215
Taxas 10 anos	Alemanha	2,50	2,38	13	7	79
	EUA	3,72	3,74	-2	-15	52
	Espanha	3,45	3,36	8	-7	56
	Portugal	3,17	3,09	7	-27	33
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	94	98	-4	-14	-23
	Portugal	66	72	-6	-34	-47
<b>Mercado de Ações</b>					(percentagem)	
S&P 500		4.426	4.299	3,0%	15,3%	20,7%
Euro Stoxx 50		4.365	4.290	1,8%	15,1%	27,3%
IBEX 35		9.431	9.310	1,3%	13,4%	16,7%
PSI 20		6.039	5.967	1,2%	5,5%	2,6%
MSCI emergentes		1.024	1.002	2,1%	7,0%	1,5%
<b>Câmbios</b>					(percentagem)	
EUR/USD	dólares por euro	1,095	1,075	1,8%	2,2%	3,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,856	0,855	0,2%	-3,3%	0,2%
USD/CNY	yuan por dólar	7,121	7,131	-0,1%	3,2%	6,2%
USD/MXN	pesos por dólar	17,122	17,282	-0,9%	-12,2%	-16,1%
<b>Matérias-Primas</b>					(percentagem)	
Índice global		103,5	101,0	2,5%	-8,2%	-20,6%
Brent a um mês	\$/barril	75,7	74,8	1,2%	-11,9%	-36,8%
Gas n. a um mês	€/MWh	41,1	32,0	28,4%	-46,1%	-66,9%

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

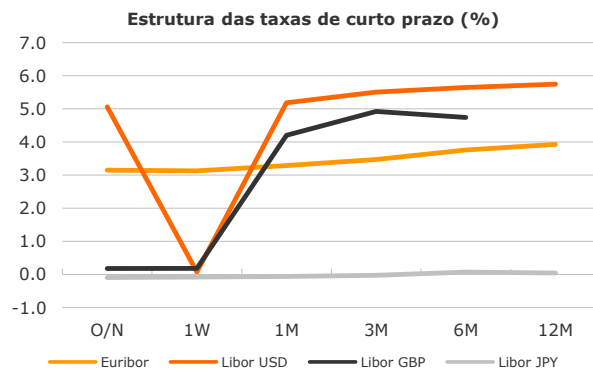
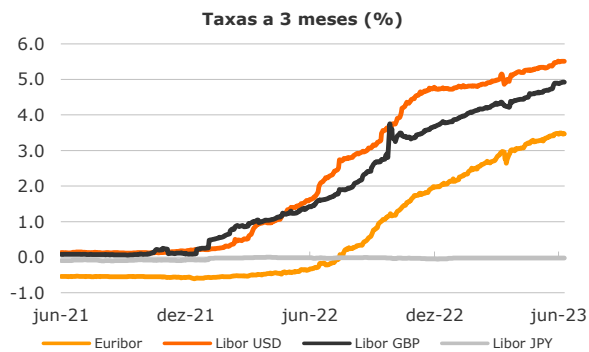
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024
BCE	3.75%	4 Mai 23 (+25 bp)	15-jun	+25 p.b.	4.00%	4.25%	4.25%	4.25%
Fed*	5.25%	3 Mai 23 (+25 bp)	15-jun	+0 p.b.	5.25%	5.25%	5.00%	4.50%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	16-jun	-	-	-	-	-
BoE	4.50%	11 Mai 23 (+25 bp)	22-jun	-	-	-	-	-
SNB***	1.50%	23 Mar 23 (+50 bp)	22-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.

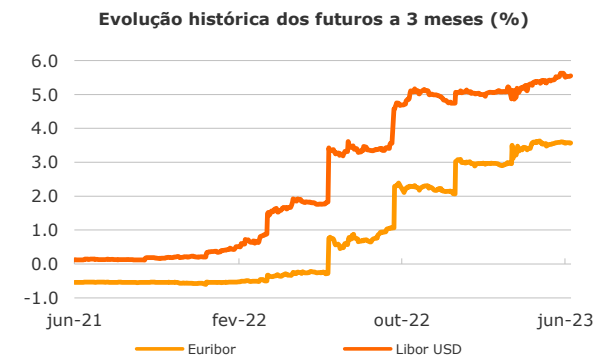
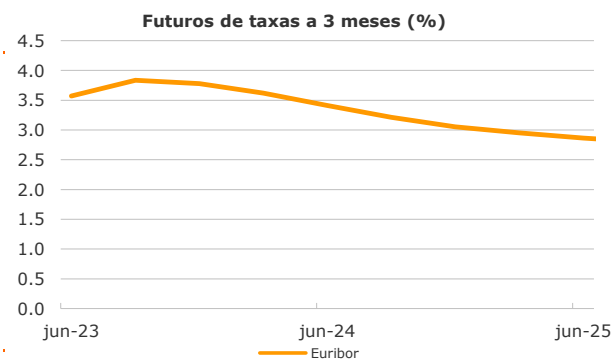
\*\*\* O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



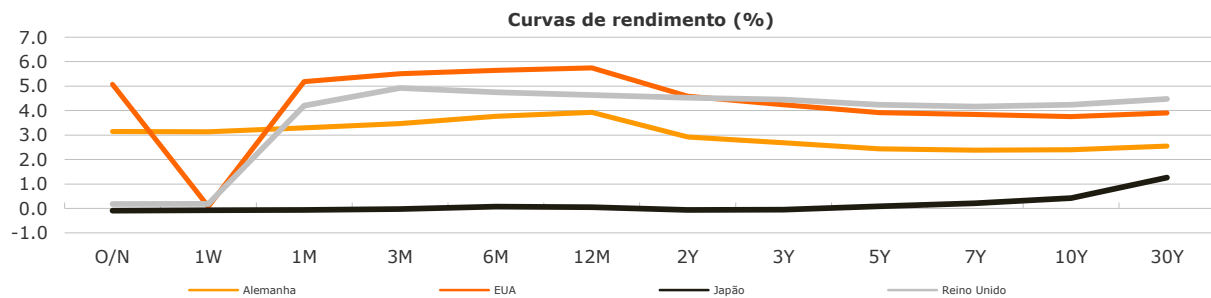
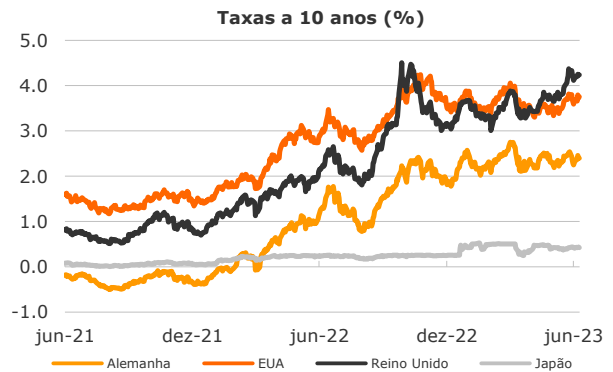
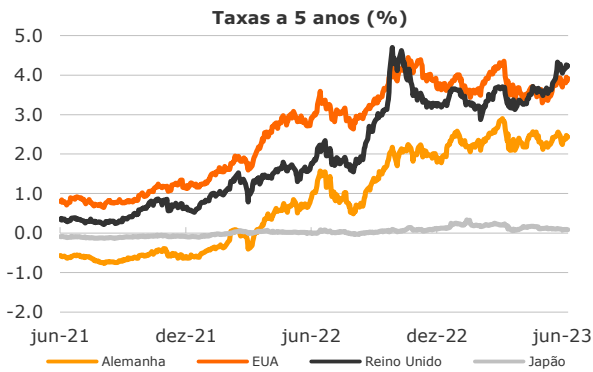
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



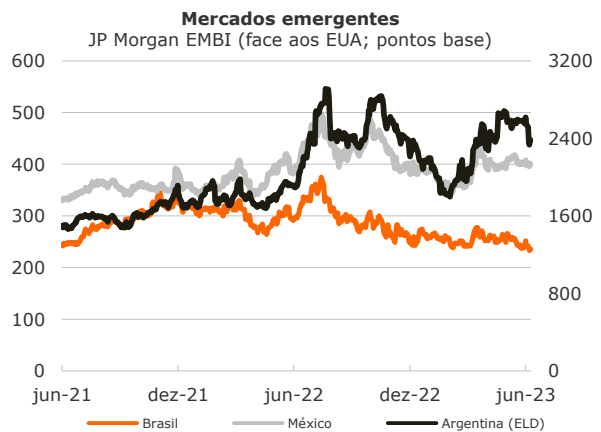
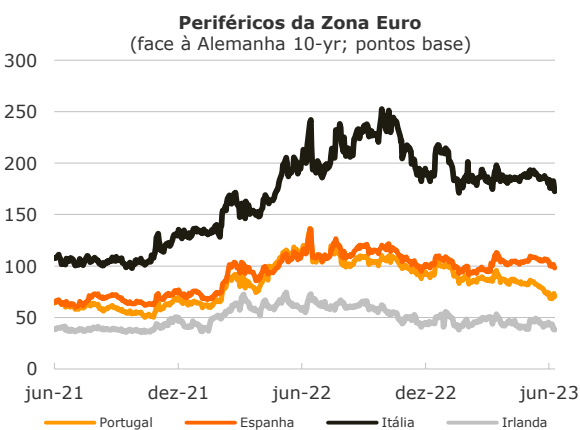
Dívida Pública

Taxas de juro: economias avançadas



	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	2.92%	28.2	4.59%	57.1	4.53%	66.4	2.77%	6.3
5 anos	2.43%	14.2	3.92%	42.3	4.24%	56.5	2.79%	1.7
10 anos	2.40%	4.7	3.76%	23.8	4.24%	38.1	3.10%	-9.6
30 anos	2.54%	1.0	3.90%	6.2	4.48%	24.6	3.63%	-14.4

Spreads



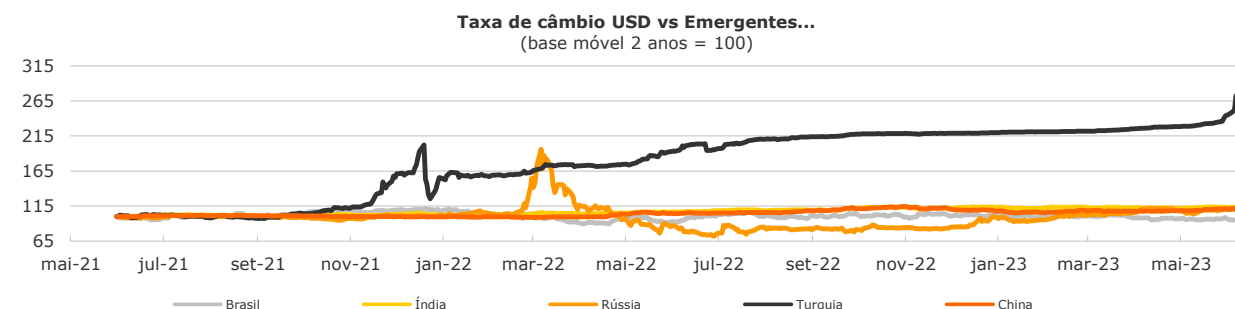
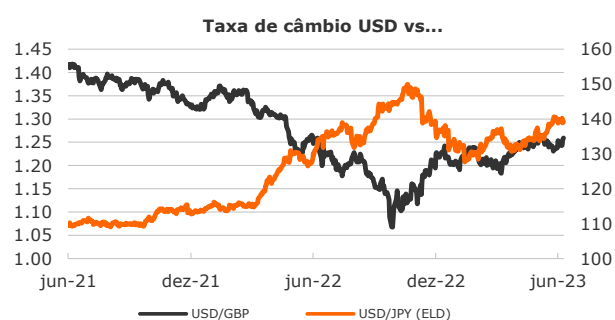
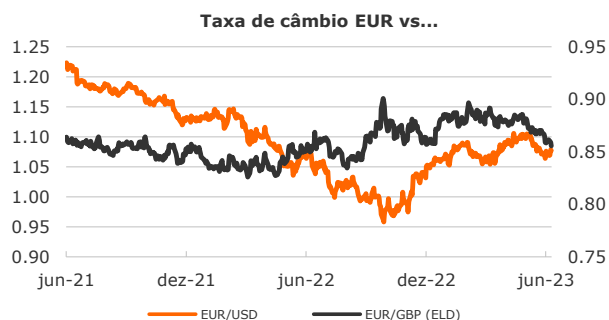
## Mercado Cambial

### Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
<b>EUR vs...</b>									
	<b>USD</b>	E.U.A.	1.0772	0.58%	-1.67%	0.57%	1.13%	1.11	0.95
	<b>GBP</b>	R.U.	0.856	-0.50%	-1.47%	-3.34%	0.70%	0.93	0.83
	<b>CHF</b>	Suiça	0.97	-0.21%	-0.58%	-1.67%	-6.82%	1.05	0.94
<b>USD vs...</b>									
	<b>GBP</b>	R.U.	1.26	1.11%	-0.19%	4.05%	0.58%	1.27	1.04
	<b>JPY</b>	Japão	139.34	-0.39%	3.02%	6.36%	3.86%	151.95	127.23
<b>Emergentes</b>									
	<b>CNY</b>	China	7.13	0.57%	3.01%	3.34%	6.52%	7.33	6.67
	<b>BRL</b>	Brasil	4.87	-1.77%	-2.27%	-7.86%	-0.36%	5.53	4.87

### Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
<b>EUR</b>			99.6	-0.04%	-0.88%	0.66%	0.84%	101.55	93.91
<b>USD</b>			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



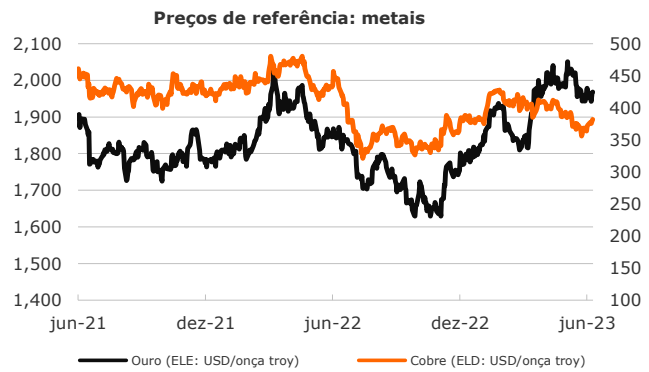
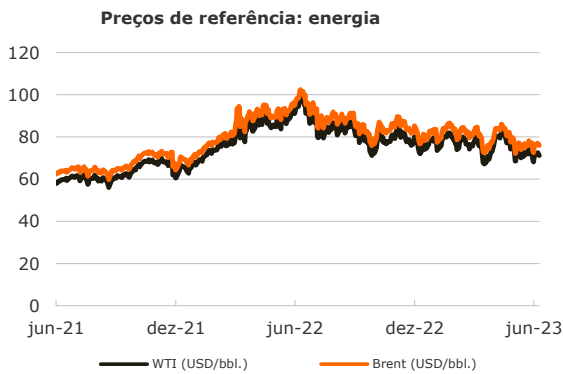
### Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.077	0.856	7.452	11.586	0.971	139.340	0.902	1.259
Tx. forward 1M	1.079	0.857	7.450	11.591	0.969	138.692	0.899	1.260
Tx. forward 3M	1.083	0.859	7.445	11.601	0.966	137.352	0.893	1.261
Tx. forward 12M	1.097	0.871	7.426	11.683	0.954	131.638	0.869	1.259
Tx. forward 5Y	1.140	0.932	-	12.186	0.914	113.086	0.802	-

Fonte: Bloomberg

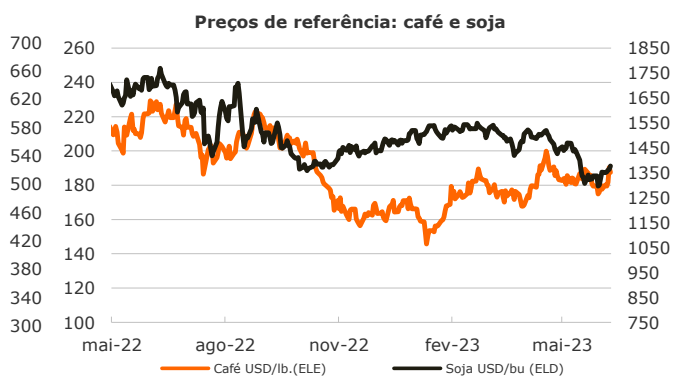
Commodities

Energia & metais



	9-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	71.2	-0.7%	-3.2%	-1.1%	71.4	68.4	65.1
Brent (USD/bbl.)	76.0	-0.1%	-1.6%	-0.9%	75.6	72.1	69.4
Gás natural (EUR/MWh)	30.00	25.0%	-18.9%	-78.1%	2.4	3.1	3.6
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	1,967.7	0.8%	-3.1%	6.4%	1,979.2	2,070.9	2,129.6
Prata (USD/ onça troy)	24.5	3.6%	-4.2%	12.5%	24.5	25.4	26.1
Cobre (USD/MT)	381.8	2.4%	-2.1%	-1.6%	381.4	382.4	383.2

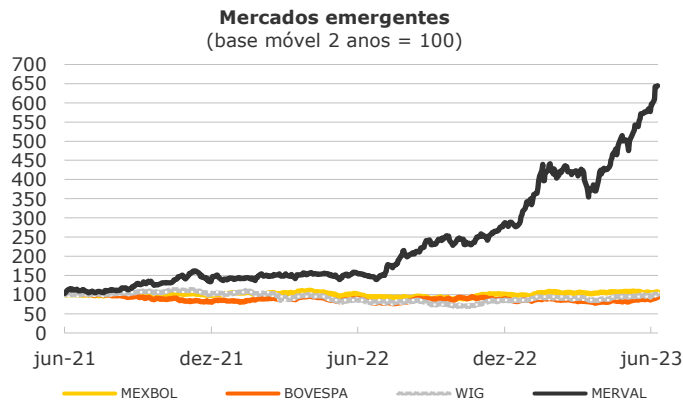
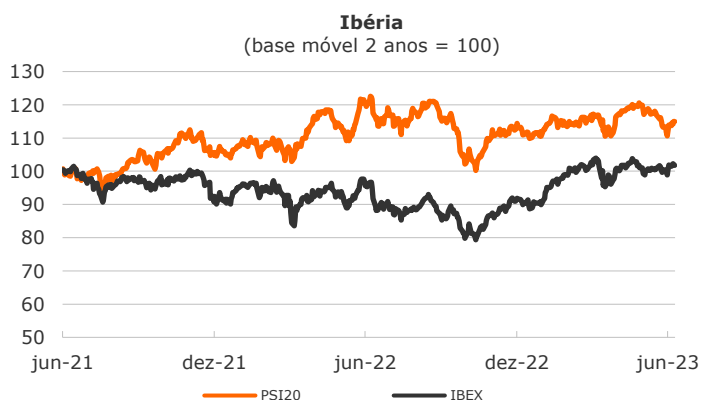
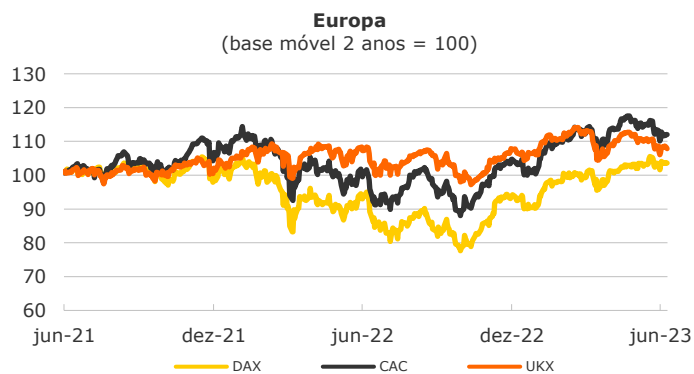
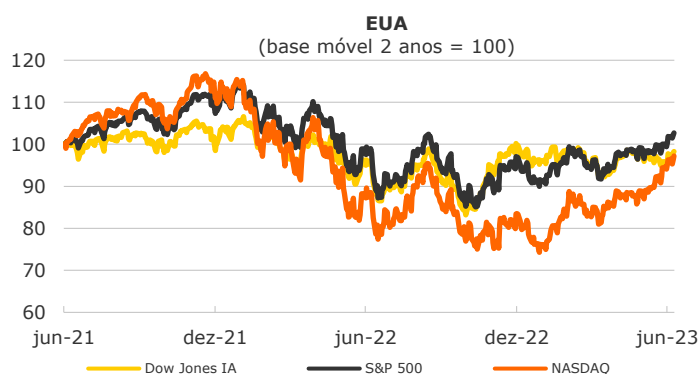
Agricultura



	9-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	525.3	-2.9%	1.4%	-11.3%	600.8	541.3	509.5
Trigo (USD/bu.)	624.8	1.1%	-2.8%	-16.5%	624.8	677.0	714.8
Soja (USD/bu.)	1,376.3	1.8%	-5.2%	-7.2%	1,291.3	1,206.5	1,151.8
Café (USD/lb.)	187.5	5.5%	1.8%	17.6%	191.35	185.7	186.5
Açúcar (USD/lb.)	25.2	2.9%	-2.4%	43.0%	23.6	25.0	22.2
Algodão (USD/lb.)	82.0	0.2%	1.3%	4.8%	81.4	81.7	78.0

**Mercado de Ações**
**Principais índices bolsistas**

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
<b>Europa</b>									
Alemanha	DAX	15,978	19-mai	16,332	28-set	11,863	-0.5%	12.5%	14.7%
França	CAC 40	7,220	24-abr	7,581	29-set	5,628	-0.7%	13.5%	11.5%
Portugal	PSI 20	5,956	9-jun	6,350	13-out	5,129	0.9%	-5.5%	4.0%
Espanha	IBEX 35	9,310	20-abr	9,541	13-out	7,190	-0.1%	6.9%	13.2%
R. Unido	FTSE 100	7,564	16-fev	8,047	13-out	6,708	-0.5%	1.3%	1.6%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,296	19-mai	4,413	29-set	3,250	-0.6%	15.3%	13.2%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	4,316	16-ago	4,325	13-out	3,492	0.8%	7.5%	12.5%
	Nasdaq Comp.	13,371	9-jun	13,386	13-out	10,089	1.0%	13.8%	27.7%
	Dow Jones	33,938	13-dez	34,712	13-out	28,661	0.5%	5.2%	2.4%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	32,265	7-jun	32,709	20-jun	25,520	2.4%	16.0%	23.6%
Singapura	Straits Times	2,641	9-jun	2,645	30-set	2,135	2.8%	1.7%	18.1%
Hong-Kong	Hang Seng	19,390	27-jan	22,701	31-out	14,597	2.3%	-11.1%	-2.0%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	54,478	10-mai	55,627	1-set	44,519	2.3%	10.5%	12.4%
Argentina	Merval	382,037	8-jun	388,954	23-jun	81,977	8.2%	329.9%	89.0%
Brasil	Bovespa	116,925	21-out	120,752	15-jul	95,267	5.9%	8.0%	6.7%
Rússia	RTSC Index	1,036	29-jun	1,496	17-fev	900	-1.5%	-14.6%	6.7%
Turquia	SE100	5,618	3-jan	5,705	5-jul	2,359	9.8%	118.5%	2.0%





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

---