

Economia portuguesa

Banco de Portugal mantém crescimento do PIB em 2023 em 2,1%, mas revê em baixa o crescimento em 2024. A revisão em 2024 reflete um contributo menos forte da procura interna, com revisão em baixa de todas as componentes, espelhando o impacto do agravamento das condições de financiamento associadas a uma política monetária de cariz mais restritivo. O BdP antecipa uma melhoria do crescimento trimestral durante 2024, beneficiando de uma recuperação das exportações ao longo do ano, da redução da taxa de inflação e da receção dos fundos europeus. No mercado de trabalho, a expectativa é de uma quase estagnação na criação de emprego e agravamento da taxa de desemprego para 7,1%, motivado pelo aumento da população ativa. A inflação permanecerá elevada em 2024 – em 2,9%, menos 7 décimas do que o esperado em outubro – voltando ao patamar dos 2% apenas em 2025. Os riscos associados ao cenário são descendentes no caso do crescimento e maioritariamente dependentes de fatores exógenos à economia portuguesa. Para a inflação, os riscos são equilibrados.

Projeções Banco de Portugal para 2023-2026

	2023	2024	2025	2026
PIB	2,1	1,2	2,2	2,0
Consumo Privado	1,0	1,0	1,7	1,5
Consumo Público	1,1	1,0	0,9	0,9
FBCF	0,9	2,4	5,2	4,1
Exportações	4,3	2,4	4,0	3,0
Importações	1,3	2,8	4,1	2,8
Taxa Desemprego	6,5	7,1	7,3	7,2
IHPC	5,3	2,9	2,0	2,0
Bal. Corrente e Capital (% PIB)	3,0	3,5	3,7	4,0
Bal. Bens e serviços (% do PIB)	1,2	1,3	1,5	1,8
Saldo Orçamental (% do PIB)	1,1	0,1	0,2	0,3
Dívida Pública (% do PIB)	101,4	96,8	92,3	87,9

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

Indicadores de atividade registam melhor desempenho em outubro. A produção na construção cresceu 5,9% homólogo, resultado de um avanço de 7,3% nas obras de engenharia civil e 4,9% na construção de edifícios. A faturação nos serviços cresceu 1,2% homólogo e, na indústria, o ritmo de contração reduziu-se para 3,5% (-8% nos três meses anteriores). Na indústria, o mercado externo continua com quedas mais significativas, reflexo do arrefecimento de alguns dos principais parceiros comerciais de Portugal.

Défice da balança de bens melhorou 2.653 milhões de euros nos 10 primeiros meses do ano face ao período homólogo. Neste período, o défice foi de 23.011 milhões de euros, equivalente a cerca de 9% do PIB (cerca de 12% no período homólogo), resultado de uma contração mais forte das importações do que das exportações. As primeiras contraíram 3,6%, particularmente influenciadas pelo comportamento dos preços da energia. Com efeito, as importações de combustíveis caíram 34% homólogo, gerando um contributo negativo de 5,9 p. p. para a queda do valor total importado. Em sentido oposto comportaram-se praticamente todas as outras categorias de bens, destacando-se a importações de material de transporte, que cresceram 20,2%, gerando um contributo positivo de 2,4 p. p. No mesmo período, as exportações contraíram 1%, particularmente influenciadas pelas quedas nas vendas de bens industriais (-6,9% homólogo e contributo de -2,4 p. p.) e de combustíveis (-24,9%; -2,1 p. p.).

Portugal: Comércio Internacional de Bens

jan-out 2023	Exportações		Importações	
	Milhões de Euros	Variação Homóloga (%)	Milhões de Euros	Variação Homóloga (%)
Bens industriais	20.919	32,3%	26.215	29,8%
Bens de consumo	11.171	17,2%	12.152	13,8%
Material de transporte	11.347	17,5%	12.787	14,6%
Bens de capital	9.686	14,9%	14.719	16,8%
Combustíveis	4.197	6,5%	10.336	11,8%
Alimentação e bebidas	7.470	11,5%	11.623	13,2%
Total	64.832	-1,0%	87.842	-3,6%

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

Economia internacional

O BCE reviu em baixa as suas previsões de crescimento e inflação. Na sua edição de dezembro, a autoridade monetária reconheceu que a atividade enfraqueceu consideravelmente no 2S 2023, fruto do impacto de condições financeiras bastante restritivas, de uma deterioração da confiança e de uma perda de competitividade. O BCE reconhece que os indicadores apontam para um 4T bastante débil: com efeito, o PMI da Zona Euro voltou a descer em dezembro (47,0 vs. 47,6), e terminou o 4T em níveis compatíveis com uma nova queda da atividade (abaixo de 50 pontos), o que contrasta com o cenário central do BCE, no qual não se preveem novas quedas trimestrais do PIB no horizonte de previsão e, além disso, aposta numa recuperação do crescimento a partir do início do próximo ano. Não obstante, o BCE reviu em baixa as estimativas de crescimento para este e para o próximo ano, ao mesmo tempo que cortou as previsões de inflação em ambos os períodos, remetendo para o segundo semestre de 2025 a concretização do seu objetivo de 2,0% (ver quadro). Por outro lado, o Governo de coligação na Alemanha chegou a um acordo sobre um novo Orçamento de Estado para 2024, que inclui uma série de cortes nas despesas para cobrir a lacuna de 17.000 milhões de euros no orçamento inicial para 2024. Este desequilíbrio surgiu depois de o Tribunal Constitucional alemão ter declarado inconstitucional a redistribuição de 60.000 milhões de euros inicialmente previstos até 2027 para mitigar as consequências da pandemia, ao mesmo tempo que assinalou que a cláusula de travão da dívida, inativa desde 2020, deveria agora ser reativada.

Previsões económicas do Banco Central Europeu

	2022	dezembro 2023			setembro 2023		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
PIB Var. anual (%)	3,4	0,6	0,8	1,5	0,7	1,0	1,5
Inflação global Var. anual (%)	8,4	5,4	2,7	2,1	5,6	3,2	2,1
Inflação subjacente Var. anual (%)	3,9	5,0	2,7	2,3	5,1	2,9	2,2
Desemprego (% população ativa)	6,7	6,5	6,6	6,5	6,5	6,7	6,7

Fonte: BPI Research, a partir das previsões do BCE.

A taxa de inflação dos EUA caminha, ainda que lentamente, para os 2%. Em novembro, a inflação global desceu 0,1 p.p. para 3,1%, prolongando a trajetória desinflacionista da economia norte-americana. Já a inflação subjacente, que exclui a energia e os produtos alimentares, manteve-se inalterada nos 4,0%. Por componentes, e em termos mensais corrigidos de sazonalidade, os preços das rendas (*shelter*, que representa mais de 40% do cabaz principal) subiram 0,4% (+0,3% em outubro), o que explica, em grande medida, o comportamento da inflação subjacente. Em contrapartida, a energia voltou a registar uma queda (-2,3%), devido, sobretudo, à descida dos preços da gasolina (-6,0%), enquanto os preços dos produtos alimentares cresceram com menor intensidade (0,2% vs. 0,3%). Por sua vez, as vendas a retalho surpreenderam em novembro ao registarem um crescimento de 0,3% em cadeia (-0,2% no mês anterior), aumentando a esperança de que o consumo privado volte a ser um dos pilares do crescimento económico dos EUA no 4T.

A economia chinesa acelera ligeiramente em novembro. Os últimos dados sobre a atividade económica revelaram um desempenho melhor do que o esperado pelo consenso dos analistas. Por um lado, a produção industrial acelerou de 4,6% para 6,6% homólogo, impulsionada pela força das exportações e pelo dinamismo do setor industrial do país, que está a conseguir “subir posições” nas cadeias de abastecimento globais e a ganhar quota de mercado em setores como a mobilidade sustentável. As vendas a retalho também recuperaram em novembro (10,1% em termos homólogos vs. 7,6% anteriormente), embora este valor seja influenciado por efeitos de base, uma vez que a política de COVID-19 Zero da China ainda estava em vigor em novembro de 2022. Já o crescimento do investimento manteve-se estável nos 2,9% homólogo, com alguns sinais de estabilização no setor imobiliário. Por último, na Conferência Central de Trabalho Económico, que se realiza no final de cada ano, as autoridades chinesas revelaram que poderão ser tomadas mais medidas de apoio fiscal e monetário nos próximos meses: o Banco da China acabou de injetar quase 112.000 milhões de dólares na economia.

A economia do Japão dá sinais de resistência na última parte do ano. O inquérito Tankan para o 4T revelou que as condições económicas melhoraram tanto no setor da indústria transformadora, como no setor da indústria não transformadora. Para as grandes empresas da indústria transformadora, o inquérito atingiu os +12 pontos (mais 3 pontos do que no inquérito de setembro), acima do consenso dos analistas. Esta melhoria foi observada na maioria dos setores, com destaque para os metais, o setor automóvel e a maquinaria. A produção industrial aumentou pelo segundo mês consecutivo em outubro, 1,0% em cadeia (vs. +0,5% anteriormente), enquanto o crescimento das exportações desacelerou para os 0,8% (vs. +4,4% anteriormente).

As vendas das grandes empresas em Espanha tiveram um início frágil no 4T. As vendas das grandes empresas no mercado interno, em termos reais e ajustadas da sazonalidade e do efeito de calendário, diminuíram 0,2% em cadeia em outubro, o que fez com que o seu aumento homólogo se situasse nos 0,7%, após 1,2% no mês anterior. Em termos setoriais, o crescimento dos bens de consumo e de investimento (0,1% e 1,7% em cadeia, respetivamente) foi mais do que compensado pelo decréscimo dos bens intermédios (-0,7%).

Mercados financeiros

Agora sim, a Fed anuncia o fim das subidas de taxas. Na última reunião do ano, a Reserva Federal manteve as taxas de juro no intervalo 5,25%-5,50% e anunciou que é pouco provável que sejam aprovadas novas subidas de taxas nas próximas reuniões. Com efeito, na atualização do *dot plot*, nenhum membro do FOMC prevê novas subidas das taxas e o votante mediano antecipa um total de três cortes de 25 p.b. em 2024, o que deixaria as taxas oficiais no intervalo 4,50%-4,75% até ao final do próximo ano. Powell explicou que este tom mais *dovish* não se deve a um abrandamento acentuado da atividade, mas sim a uma normalização da política monetária graças a uma convergência lenta da inflação para 2% (ver seção Economia Internacional). Com efeito, a atualização do quadro macroeconómico da Fed mostrou uma revisão em alta do crescimento económico para 2023 (de 2,1% para 2,6%) e uma revisão em baixa da inflação (de 3,3% para 2,8%), enquanto para 2024 as projeções foram revistas muito ligeiramente. No entanto, o Presidente Powell sublinhou que a política monetária deve continuar a ser restritiva para assegurar um regresso sustentado da inflação para o objetivo de 2% (ver [Nota Breve](#)).

EUA: Previsões macroeconómicas da Fed

	2024	2025	2026	Longo prazo
Crescimento do PIB	1,4 (1,5)	1,8 (1,8)	1,9 (1,8)	1,8 (1,8)
Taxa de desemprego	4,1 (4,1)	4,1 (4,1)	4,1 (4,0)	4,1 (4,0)
Inflação global	2,4 (2,5)	2,1 (2,2)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
Taxa de juro	4,6 (5,1)	3,6 (3,9)	2,9 (2,9)	2,5 (2,5)

Notas: Entre parênteses, previsões de setembro de 2023. PIB e inflação são variações homólogas 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.

O BCE não hesita. Confrontado com dados de inflação sustentadamente em queda nos últimos meses e com previsões de cortes de taxas bastante agressivas por parte dos mercados, na reunião de 14 de dezembro, o BCE não quis baixar a guarda na sua luta contra a inflação. Manteve as taxas de juro no seu nível máximo (*depo* em 4,00% e *refi* em 4,50%) e reiterou a visão de uma política monetária restritiva durante um período suficientemente longo. Em particular, embora o BCE tenha reduzido as projeções de inflação para 2024 (de 3,2% para 2,7%) e preveja atingir o objetivo de 2% em 2025, num contexto de crescimento fraco (previsão do PIB de 0,8% em 2024), Lagarde foi direta ao dizer que não houve discussão sobre possíveis cortes de taxas e lembrou que a política monetária pressuposta nas suas projeções de inflação é claramente mais restritiva do que a citada pelos mercados: os seus cenários incorporam dados até 23 de novembro, quando os mercados incorporavam cortes de 75 p.b. em 2024 (vs. 125 p.b. na semana anterior à reunião). Além disso, o BCE chamou a atenção para um indicador que melhorou muito menos e que é mais preocupante: a inflação doméstica, cuja evolução é mais incerta e sensível à dinâmica salarial e às margens das empresas. Por fim, o BCE anunciou a sua estratégia de concluir os reinvestimentos do PEPP até ao final de 2024 (reinvestimentos totais no 1S de 2024, reinvestimentos parciais no 2S de 2024 e zero a partir de 2025), numa decisão que Lagarde descreveu como “normalização do balanço” e totalmente independente da política de taxas de juro (ver [Nota Breve](#)).

Um tom mais *dovish* do que o esperado por parte da Fed determina as tendências dos mercados. Numa semana repleta de reuniões dos bancos centrais, uma Fed que surpreendeu com a sua tendência *dovish* ao colocar abertamente a hipótese de vários cortes de taxas em 2024 (libertando a apetência dos investidores pelo risco em todos os cantos do mercado) contrastou com a posição do BCE e do Banco de Inglaterra a este respeito. Os futuros do mercado monetário oscilaram fortemente durante a semana, embora nunca tivessem deixado de descontar (embora com convicção variável) o primeiro corte de taxas nos EUA em março. Por sua vez, na Zona Euro, o BCE manteve-se mais contido do que a Fed, apesar de os dados da inflação de novembro terem sido mais positivos do que nos EUA, deixando as previsões dos investidores igualmente contidas e os futuros do mercado monetário a descontar a primeira descida de taxas em abril. Esta flexibilização monetária que o mercado prevê para 2024 facilitou a assunção de risco por parte dos investidores e provocou uma queda acentuada das taxas de juro soberanas durante a semana, especialmente intensa nas referências de curto e médio prazo, em especial nos *treasuries* norte-americanos. O mercado acionista norte-americano também beneficiou deste movimento dos investidores, em particular as empresas tecnológicas, muito sensíveis a um ambiente de taxas de juro mais baixas, bem como os bancos, que deverão beneficiar de uma maior procura de crédito. Os índices europeus, por outro lado, tiveram um desempenho variável e de pouco magnitude durante a semana. Por outro lado, as renovadas expectativas de taxas de juro influenciaram fortemente o dólar, que se desvalorizou em cerca de 2% face aos seus pares principais.

		14-12-23	8-12-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,93	3,95	-2	180	187
	EUA (SOFR)	5,38	5,37	+1	79	87
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,72	3,73	-1	43	85
	EUA (SOFR)	5,01	5,02	-1	14	24
Taxas 2 anys	Alemanha	2,57	2,69	-12	-19	18
	EUA	4,39	4,72	-33	-4	15
Taxas 10 anos	Alemanha	2,12	2,28	-16	-32	4
	EUA	3,92	4,23	-31	5	47
	Espanha	3,08	3,30	-22	-44	-8
	Portugal	2,74	2,95	-21	-69	-33
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	96	102	-6	-12	-12
	Portugal	62	67	-5	-37	-37
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.720	4.604	0,2%	22,9%	21,1%
Euro Stoxx 50		4.539	4.523	0,2%	19,7%	18,3%
IBEX 35		10.172	10.223	1,2%	22,3%	23,8%
PSI 20		6.506	6.567	2,2%	13,6%	13,5%
MSCI emergentes		993	975	0,7%	3,8%	3,4%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,099	1,076	2,1%	2,7%	3,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,861	0,858	0,4%	-2,7%	-1,3%
USD/CNY	yuan por dólar	7,112	7,170	-0,8%	3,1%	2,0%
USD/MXN	pesos por dólar	17,192	17,347	-0,9%	-11,8%	-13,0%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		98,6	97,9	0,7%	-12,6%	-13,4%
Brent a um mês	\$/barril	76,6	75,8	1,0%	-10,8%	-5,7%
Gas n. a um mês	€/MWh	34,9	38,6	-9,7%	-54,3%	-74,1%

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

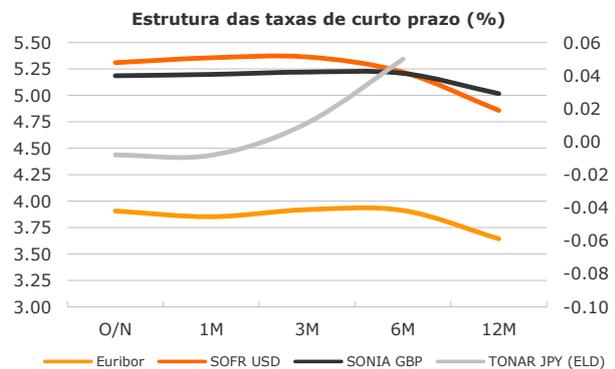
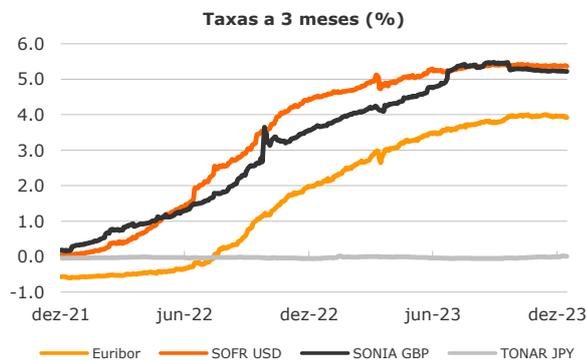
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4T 2023	1T 2024	2T 2024	3T 2024
BCE	4.50%	14 Set 23 (+25 bp)	25-jan	+0 p.b.	4.50%	4.50%	4.50%	4.25%
Fed*	5.50%	26 Jul 23 (+25 bp)	31-jan	+0 p.b.	5.50%	5.50%	5.25%	4.75%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	19-dez	-	-	-	-	-
BoE	5.25%	03 Ago 23 (+25 bp)	14-fev	-	-	-	-	-
SNB***	1.75%	23 Jun 23 (+25 bp)	21-mar	-	-	-	-	-

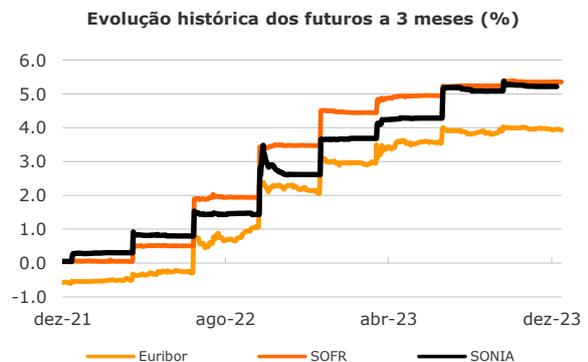
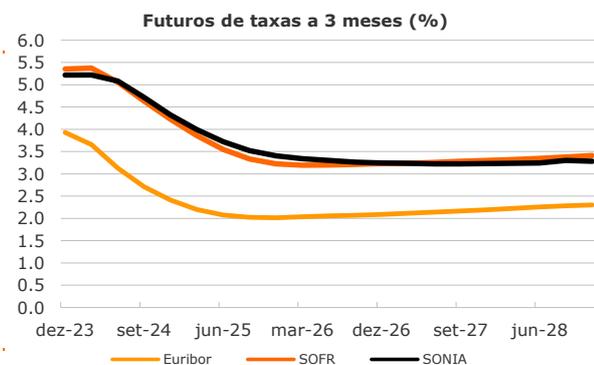
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



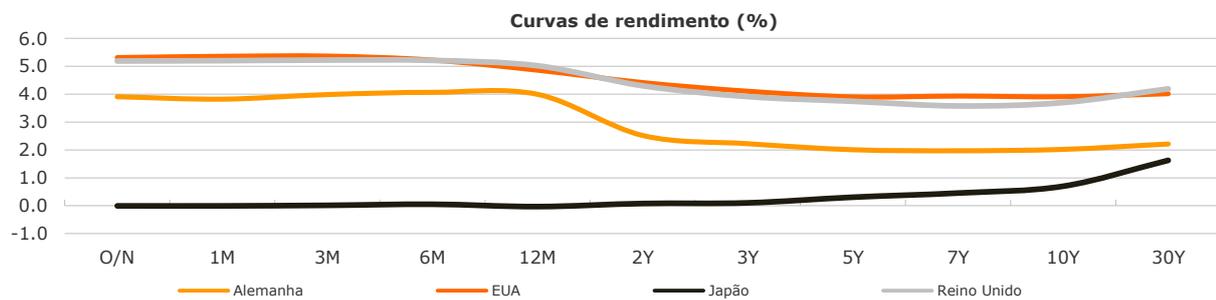
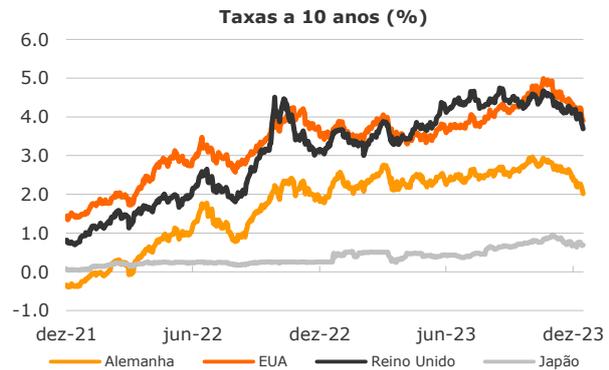
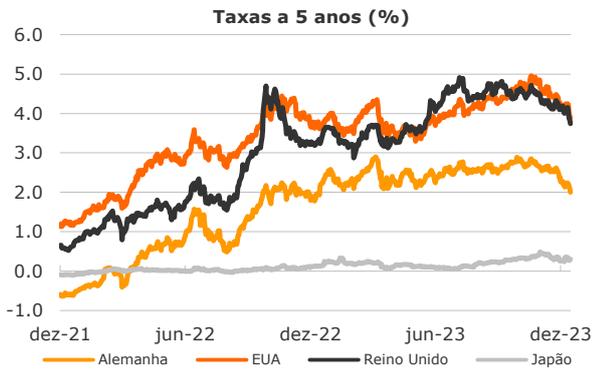
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

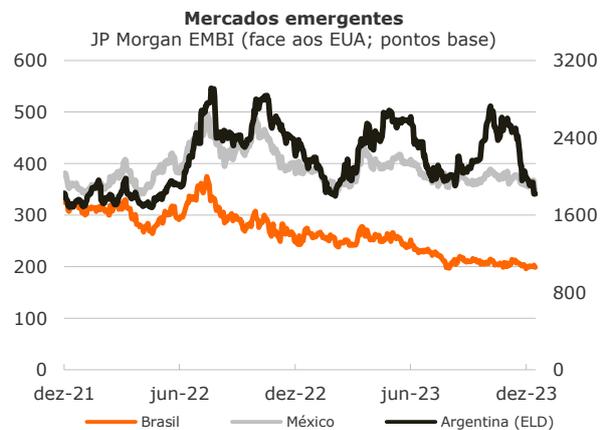
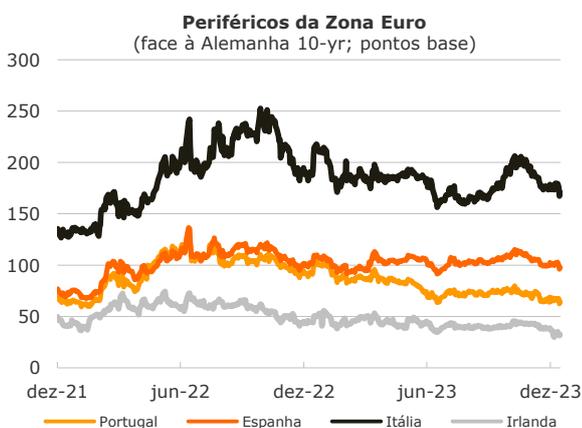
Dívida Pública

Taxas de juro: economias avançadas



	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	2.52%	-49.4	4.41%	-49.8	4.30%	-32.4	2.55%	-65.3
5 anos	2.01%	-58.0	3.90%	-61.7	3.74%	-49.1	2.35%	-61.8
10 anos	2.02%	-62.6	3.91%	-62.6	3.70%	-53.1	2.66%	-66.9
30 anos	2.21%	-66.1	4.01%	-68.2	4.19%	-46.2	3.29%	-70.5

Spreads



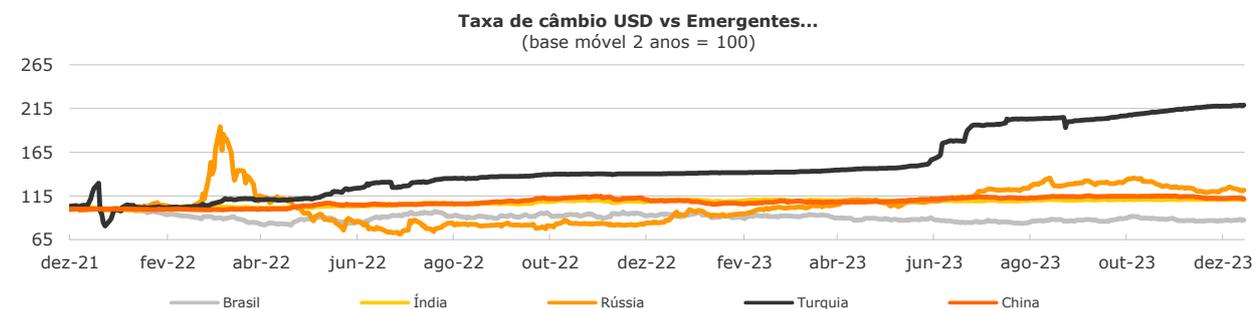
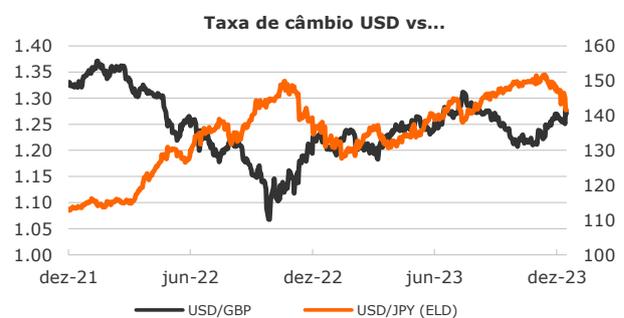
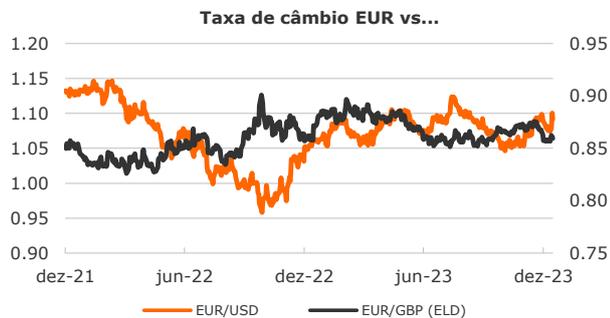
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0907	1.52%	0.60%	1.94%	3.02%	1.13	1.04
	GBP	R.U.	0.860	0.22%	-1.61%	-2.91%	-1.50%	0.90	0.85
	CHF	Suiça	0.95	-0.05%	-1.72%	-4.13%	-4.06%	1.01	0.94
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.27	1.25%	2.25%	5.00%	4.47%	1.31	1.18
	JPY	Japão	141.67	-2.17%	-6.28%	8.14%	2.59%	151.91	127.23
Emergentes									
	CNY	China	7.12	-0.73%	-1.78%	3.18%	2.07%	7.35	6.69
	BRL	Brasil	4.94	0.35%	1.55%	-6.56%	-6.94%	5.48	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			99.6	0.44%	-0.68%	0.70%	1.33%	101.64	98.28
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



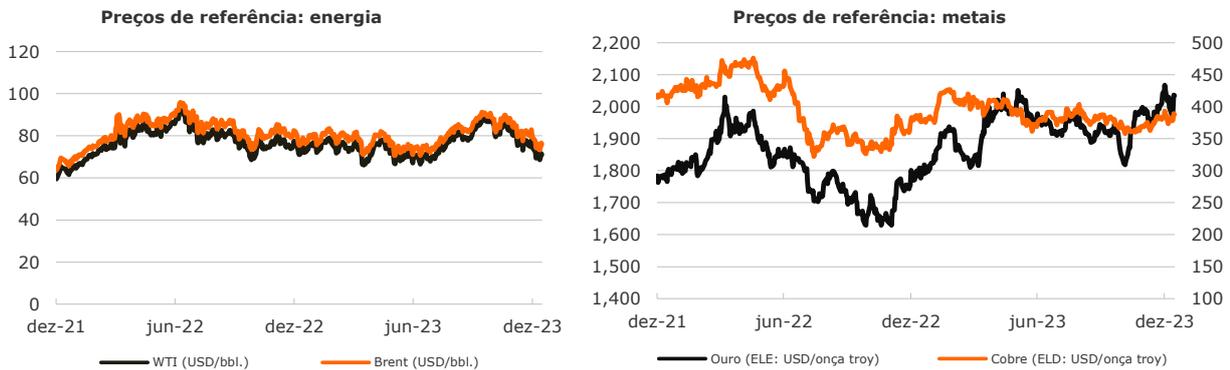
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.092	0.860	7.455	11.430	0.947	141.670	0.867	1.270
Tx. forward 1M	1.093	0.861	7.452	11.438	0.945	140.932	0.864	1.271
Tx. forward 3M	1.096	0.862	7.447	11.452	0.941	139.623	0.859	1.271
Tx. forward 12M	1.110	0.873	7.428	11.540	0.928	134.503	0.836	1.271
Tx. forward 5Y	1.179	0.921	-	11.952	0.880	117.506	0.747	-

Fonte: Bloomberg

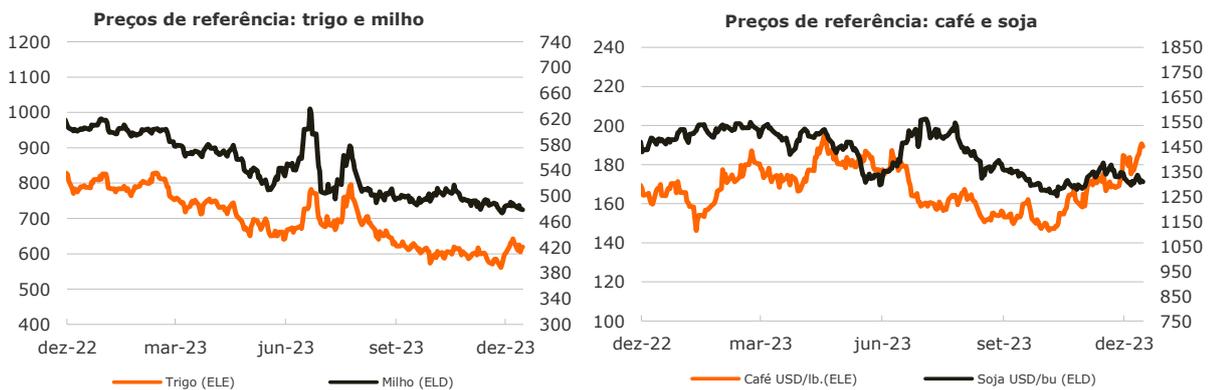
Commodities

Energia & metais



	15-dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	71.1	-0.3%	-7.5%	1.5%	71.4	71.3	68.3
Brent (USD/bbl.)	76.1	0.3%	-6.1%	2.4%	76.5	75.3	73.2
Gás natural (EUR/MWh)	34.25	-3.5%	-26.3%	-22.2%	2.4	3.5	4.2
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,035.9	1.9%	3.8%	14.6%	2,048.2	2,135.5	2,191.6
Prata (USD/ onça troy)	24.0	4.4%	2.2%	3.8%	24.1	25.4	25.9
Cobre (USD/MT)	388.5	1.4%	3.5%	-0.7%	387.3	393.4	398.9

Agricultura

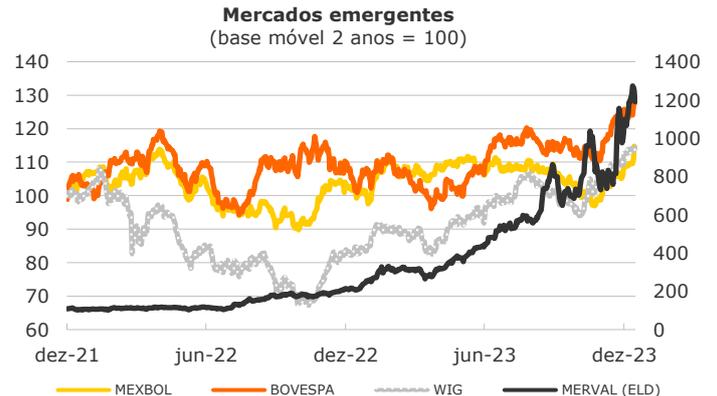
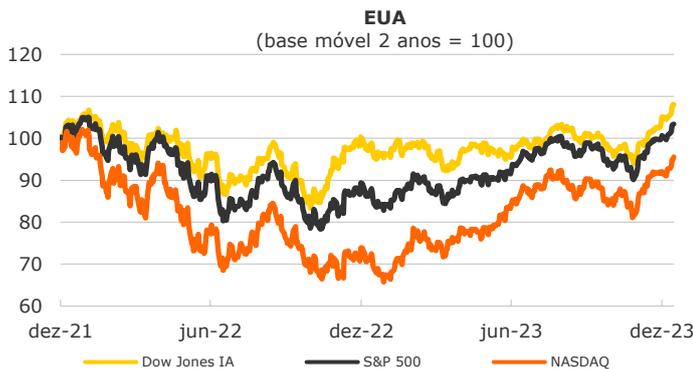


	15-dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	479.0	-1.4%	-2.0%	-17.8%	456.8	508.3	524.5
Trigo (USD/bu.)	620.0	-1.9%	5.4%	-11.3%	594.0	654.3	664.3
Soja (USD/bu.)	1,309.3	0.4%	-5.5%	-8.3%	1,309.3	1,268.8	1,280.5
Café (USD/lb.)	189.4	6.9%	8.1%	4.4%	202.7	188.3	189.8
Açúcar (USD/lb.)	22.3	-4.5%	-17.9%	-12.2%	21.0	21.0	19.6
Algodão (USD/lb.)	80.2	-1.5%	-1.0%	0.6%	77.9	77.9	76.0

Mercado de Ações

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	16,758	14-dez	17,003	20-dez	13,792	0.0%	19.8%	20.4%
França	CAC 40	7,614	14-dez	7,654	20-dez	6,388	1.2%	16.7%	17.6%
Portugal	PSI 20	6,441	6-dez	6,635	20-mar	5,591	-1.9%	12.4%	12.5%
Espanha	IBEX 35	10,102	6-dez	10,301	20-dez	8,060	-1.2%	22.9%	22.8%
R. Unido	FTSE 100	7,585	16-fev	8,047	20-mar	7,207	0.4%	2.1%	1.8%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,556	14-dez	4,593	20-dez	3,767	0.7%	18.8%	20.1%
EUA									
	S&P 500	4,721	14-dez	4,739	22-dez	3,764	2.5%	21.2%	23.0%
	Nasdaq Comp.	14,841	14-dez	14,856	28-dez	10,207	3.0%	37.3%	41.8%
	Dow Jones	37,259	14-dez	37,288	15-mar	31,430	2.8%	12.2%	12.4%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	32,971	20-nov	33,853	4-jan	25,662	2.1%	19.8%	26.4%
Singapura	Straits Times	2,564	1-ago	2,668	3-jan	2,181	1.8%	8.6%	14.6%
Hong-Kong	Hang Seng	16,792	27-jan	22,701	11-dez	15,972	2.8%	-13.7%	-15.1%
Emergentes									
México	Mexbol	56,831	15-dez	57,119	23-out	47,765	4.4%	15.2%	17.3%
Argentina	Merval	945,305	13-dez	1,084,545	15-dez	163,526	0.4%	473.8%	367.8%
Brasil	Bovespa	130,302	15-dez	131,661	23-mar	96,997	2.4%	25.5%	18.6%
Rússia	RTSC Index	1,061	22-nov	1,160	17-fev	900	0.6%	1.8%	9.3%
Turquia	SE100	7,994	3-out	8,563	3-mai	4,311	1.0%	54.1%	45.1%



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
