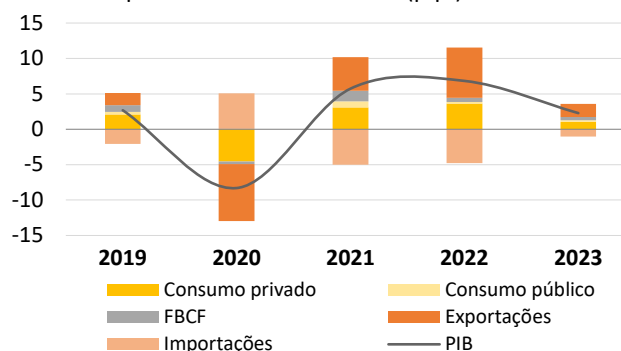


Economia portuguesa

INE confirma que PIB avançou 2,3% em 2023. A procura interna contribuiu com 1,4 p.p. para o crescimento do PIB real, com o consumo a contribuir com 1 p.p. e a FBCF com 0,5 p.p.. O consumo privado avançou 1,6% no ano, com os bens duradouros a avançarem 7,1%, ainda muito influenciado pela recuperação das vendas de automóveis. A FBCF aumentou 2,4% com aceleração do investimento em material de transporte (+18,7%) e com o crescimento de 4,2% no investimento em máquinas e equipamentos. O contributo da procura externa foi de 0,9 p.p., resultado do crescimento de 4,2% das exportações, com as de serviços a continuarem a crescer a dois dígitos (10,6%) e as de bens a desacelerarem para 1,1%, refletindo a fragilidade do crescimento em alguns dos principais parceiros comerciais. As importações avançaram 2,2%, com as de bens a crescerem 1,6% e as de serviços 5,4%. No setor externo, salienta-se a forte melhoria dos termos de troca, resultado da queda do deflator implícito das importações (-4,0%), muito influenciado pelo comportamento dos preços dos bens energéticos que recuaram de forma expressiva face a 2022. O deflator das exportações também desacelerou, mas manteve-se positivo (0,7%), contribuindo para a melhoria dos termos de troca. O resultado final de 2023 e a expectativa de que 2024 será marcado por uma tendência de menos para mais, resultado do impacto que o processo de desinflação terá na política monetária do BCE, levou-nos a rever de 1,8% para 1,6% o crescimento esperado para 2024. Entretanto, os primeiros indicadores para 2024 são indicativos de crescimento moderado no 1T. Em fevereiro o sentimento dos agentes económicos melhorou entre os consumidores, na indústria, na construção e no comércio, o que se traduziu na recuperação do indicador de sentimento económico para o nível 100 no último mês, mais 2,4 pontos do que em janeiro. Em janeiro, a produção voltou a contrair (-1,3% homólogo), mas menos do que em novembro e dezembro; no mesmo mês as vendas a retalho aumentaram 0,6% homólogo.

Portugal: PIB, contributo por componente

Contributo para o crescimento anual (p.p.)



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

A taxa de desemprego estabiliza em janeiro, enquanto a população empregada atinge um novo máximo mensal. Mais concretamente, o emprego aumentou 2,0% homólogo e 0,7% em cadeia, colocando o total de pessoas empregadas (de 4,988,600, dado preliminar) no valor mensal mais elevado da série do INE (iniciada em 1998). Por sua vez, a taxa de desemprego estabilizou nos 6,5% pelo segundo mês consecutivo e registou uma queda de 0,5 p.p. face ao mês homólogo.

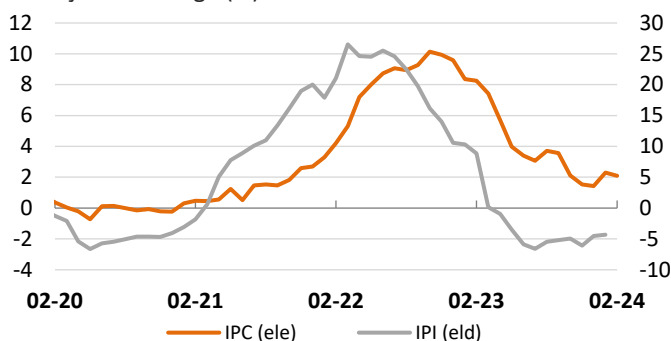
A carteira de crédito ao sector privado não financeiro mantém-se em terreno negativo. Mais concretamente, caiu 1,4% homólogo no primeiro mês do ano, perante a queda da carteira de crédito à habitação (-1,4%) e das empresas (-2,5%). Por sua vez, a carteira de crédito ao consumo acelerou (de 2,0% em dezembro para 3,8% em janeiro), contribuindo para uma menor queda da carteira de crédito do sector privado não financeiro em janeiro (depois de uma queda de 1,5% homólogo em dezembro). Ainda que não haja informação sobre a dinâmica das novas operações de crédito no início de 2024, sabe-se, relativamente ao crédito à habitação, que o número de avaliações bancárias aumentou 30,8% homólogo, para um total de 28.897, o que pode sinalizar que as novas operações terão aumentado em termos homólogos. No mesmo sentido, o valor mediano da avaliação bancária aumentou 14 euros face a dezembro, para 1.550 euros/m².

A agência de rating S&P subiu a notação de risco de Portugal para "A-". A S&P manteve o Outlook "positivo", o que poderá significar uma nova melhoria caso seja mantida a trajetória económica. O rating da república fica assim

posicionado nos patamares de notações "A" por todas as agências de rating. A agência norte-americana destaca que "a rápida redução do rácio da dívida pública em relação ao PIB, apoiada por um forte desempenho orçamental está a alimentar uma melhoria significativa e contínua da posição financeira externa do país e a aliviar os riscos de liquidez externa".

Portugal: IPC e IPI

Variação homóloga (%)



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

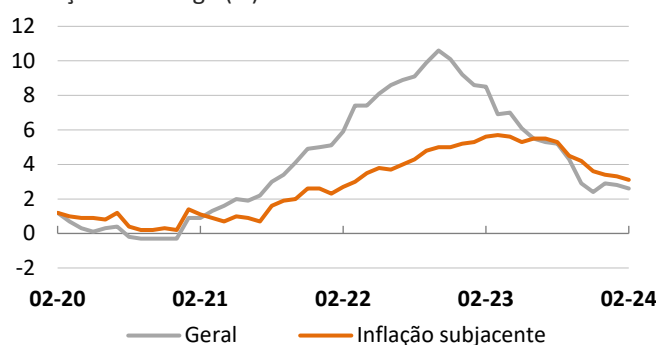
Inflação abrandou em fevereiro para 2,1%. Foi retomada assim a trajetória de abrandamento do IPC depois da interrupção em janeiro (2,4%), que tinha quebrado uma sequência de quatro meses consecutivos de descidas. Os preços dos produtos energéticos voltaram a registar uma subida forte (+1,7% em termos mensais e +4,2% homólogos), explicada sobretudo pelo aumento dos preços dos combustíveis no retalho. Por sua vez, os preços dos produtos alimentares (transformados e não transformados) recuaram, o que sinaliza que o efeito da retirada da medida IVA Zero já se terá feito sentir na sua totalidade na cifra de janeiro

Economia internacional

Fragilidade económica na Zona Euro, com queda da inflação e um mercado de trabalho resistente. Assim, o índice de sentimento económico (ISE) para o agregado da Zona Euro elaborado pela Comissão Europeia caiu em fevereiro, pelo segundo mês consecutivo, 0,7 p.p. para 95,4. O ISE tem-se mantido relativamente estável desde maio do ano passado e com valores compatíveis com ritmos de crescimento inferiores à sua média (100 corresponde ao limiar que

Zona Euro: IPCA

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat.

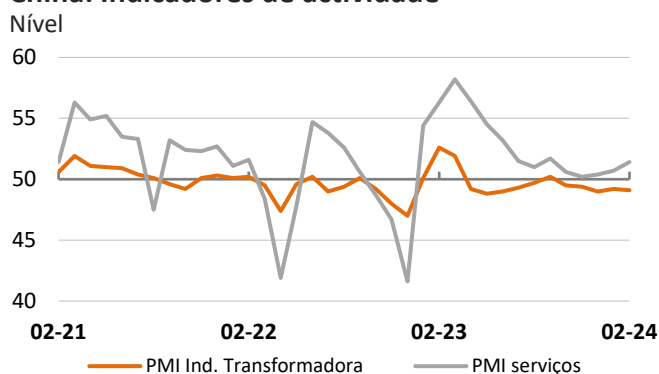
aponta para um crescimento próximo da sua média a longo prazo). Ao mesmo tempo, o índice de expectativas de emprego também se manteve bastante estável ao longo do último ano, embora com valores consistentes com crescimentos positivos do emprego: em fevereiro subiu 0,2 pontos, para 102,5. Assim, aumenta a probabilidade de o PIB da Zona Euro permanecer estagnado no 1T de 2024, com o mercado de trabalho a manter-se resiliente: a taxa de desemprego atingiu um novo mínimo histórico de 6,4% em janeiro. Neste contexto, a inflação da Zona Euro continuou a descer em fevereiro: a geral -0,2 p.p., até 2,6%, e a de base -0,3 p.p., até 3,3%. (Ver [Nota Breve](#))

Os dados continuam a apoiar a hipótese de uma aterragem suave da economia dos EUA. Neste sentido, o índice de confiança dos consumidores do Conference Board caiu mais do que o esperado em fevereiro para 106,7 pontos (110,9

em janeiro), mas conseguiu manter-se acima da média para 2023 (105,4). De igual modo, o Bureau of Economic Analysis confirmou na sua segunda estimativa que o PIB aumentou 0,8% em termos homólogos trimestrais no 4T de 2023, embora a sua composição seja agora mais forte, com um maior contributo da procura interna e um menor contributo da variação das existências. Por outro lado, o crescimento homólogo anual do deflator do consumo privado caiu em janeiro 0,2 p.p. para 2,4%, tendo a componente subjacente também desacelerado, mas a um ritmo ainda lento (-0,1 p.p. para 2,8%). No plano político, Donald Trump venceu as primárias da Carolina do Sul e do Michigan e, na próxima terça-feira, 5 de março, realizam-se as chamadas primárias da “Super Terça-Feira” em 15 Estados. Atualmente, o cenário mais provável para as eleições presidenciais de 5 de novembro é uma repetição das anteriores: O atual presidente Joe Biden vai voltar a enfrentar o anterior presidente Donald Trump. A este respeito, as sondagens continuam a apontar Trump como vencedor, com 47,1% de intenções de voto, contra 45,1% de Biden.

A fragilidade dos dados de fevereiro sobre a atividade na China aumenta a probabilidade de novos estímulos. De facto, o PMI estatal para o setor não transformador caiu 2 pontos em fevereiro para 57,7, ainda confortavelmente acima do limiar de 50, que aponta para um crescimento positivo, mas muito abaixo dos valores registados um ano antes (64,9). Além disso, o PMI para o setor da indústria transformadora caiu 0,1 pontos para 49,1 em fevereiro, o quinto mês consecutivo de queda e quase um ano em valores abaixo do limiar de 50. Esta leitura de fragilidade no setor da indústria transformadora fornecida pelo índice oficial está em conformidade com o sinal dado pelo Caixin PMI, que em fevereiro subiu apenas 0,1 pontos para 50,9, valores que são compatíveis com uma atividade industrial

China: Indicadores de actividade



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Gab. Estatísticas da China.

praticamente estagnada. Os dados podem ter sido um pouco afetados pelas celebrações do Ano Novo Lunar chinês, mas continuam a apontar para uma perda de dinamismo da economia chinesa e mantêm a pressão sobre as autoridades para que adotem medidas de estímulo mais intensivas para reforçar o crescimento. Será necessário aguardar a conferência anual do partido chinês, que deverá realizar-se de 5 a 11 de março, para saber qual o objetivo de crescimento para 2024 e, assim, avaliar a probabilidade e a magnitude de novas medidas de estímulo económico.

A Turquia e a Índia encerram 2023 com melhorias no ritmo crescimento. A economia turca registou um crescimento trimestral de 1,0% no 4T, após 0,3% no 3T, elevando o crescimento homólogo anual para 4,0%. Importa salientar o aumento do consumo das famílias no 4T (3,6% em termos trimestrais e 9,3% em termos homólogos anuais), que parece ainda não ter sofrido o impacto do rápido endurecimento da política monetária do país. Assim, o PIB turco registou um crescimento de 4,5% em 2023, após 5,5% em 2022. Por sua vez, na Índia, a forte atividade industrial e da construção apoiou a economia, que cresceu 8,4% em termos homólogos anuais entre outubro e dezembro. Prevê-se que o crescimento do PIB para o ano fiscal de 2023-2024 (que termina em março deste ano) seja de cerca de 7,7%.

Mercados financeiros

O BCE vai querer ter mais confiança no sucesso do controlo da inflação antes de mudar de abordagem. Os cortes nas taxas estão no radar do BCE, mas não esperamos quaisquer anúncios (ou pré-anúncios) na sua reunião de quinta-feira, 7 de março. Sem aceitar ou rejeitar cortes nas taxas, acreditamos que o BCE ainda quer estar mais confiante de que a convergência da inflação para 2% é um processo sustentado e robusto. Assim, para ganhar tempo, é provável que se reitere a estratégia da “dependência dos dados” e o desejo de dispor de mais indicadores antes de avançar. No entanto, a evolução recente do panorama económico foi relevante. Em comparação com as últimas projeções do BCE,

feitas em dezembro, a atividade revelou-se um pouco mais fraca e a inflação diminuiu mais rapidamente. Os preços das principais variáveis financeiras utilizadas pelo BCE nos seus cenários também registaram uma evolução significativa. Por um lado, destaca-se a queda do preço dos futuros do gás, próxima de 40% na média de 2024-2025; enquanto, por outro, as expectativas de cortes nas taxas revelaram uma moderação: em relação ao quadro macroeconómico do BCE de dezembro, os valores implícitos do €STR caíram um pouco menos de 10 p.b. para a média de 2024 e cerca de 35 p.b. para 2025. Tudo isto poderá conduzir a uma redução significativa das expectativas de inflação global e a alguns ajustamentos mais marginais nas projeções para a atividade económica. No entanto, não esperamos grandes alterações nas perspetivas para a inflação subjacente, um “não ajustamento” que ajudaria a sinalizar que o primeiro corte nas taxas ainda está a alguns meses de distância. De facto, a nossa opinião é que o BCE fará o seu primeiro corte de taxas em junho, uma data alinhada com as posições do mercado ([Ver Nota Breve](#)).

Os dados da inflação reforçam as expectativas do mercado sobre a trajetória provável das taxas de juro. A semana passou-se em ambiente de uma “calma tensa”, enquanto aguardávamos os dados do deflator do consumo pessoal dos EUA (a medida preferida da Fed para avaliar a inflação) e a inflação na Zona Euro (ver Secção Internacional). Assim, durante a semana, os mercados apresentaram movimentos interdiários tímidos, sem uma direção clara, e nem mesmo a publicação de outros dados macroeconómicos teve um impacto significativo. A tensão deveu-se ao facto de que, se o crescimento dos preços fosse superior ao esperado, os bancos centrais poderiam ser forçados a adiar ainda mais a primeira redução das taxas de juro. A trégua chegou no final da semana, quando se confirmou que, como esperado, a inflação em ambos os lados do Atlântico está a abrandar para se aproximar dos objetivos dos bancos centrais. Assim, é provável que as expectativas de que os primeiros cortes ocorram a partir de meados do ano na Zona Euro e nos EUA sejam reforçadas e não se verifiquem mudanças significativas nos mercados de futuros. De igual modo, as yields das obrigações soberanas fecharam em níveis semelhantes aos do início da semana e os principais índices bolsistas, após alguns dias de avanços e recuos, retomaram a sua trajetória ascendente. Noutras zonas geográficas, o Nikkei 225 fez uma pausa depois de ter atingido máximos históricos de 30 anos com a notícia de que a inflação japonesa foi mais elevada do que o esperado em janeiro (2,2% anual vs. 1,9% estimado), o que se juntou às declarações de um membro do conselho do Banco do Japão que referiu que o BoJ deveria considerar o abandono da sua política monetária demasiado folgada, incluindo acabar com as taxas de juro negativas e abandonar a sua política de controlo da curva das taxas de juro soberanas. Em consequência, as TIR das obrigações a 2 anos recuperaram para máximos de quase 13 anos (para 0,19%). No que diz respeito às matérias-primas, o preço do barril de Brent continuou a negociar em torno dos 83 dólares/barril e a referência do gás europeu subiu ligeiramente acima dos 25 euros/MWh, devido à paragem de uma refinaria na Noruega.

		29-2-24	23-2-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,94	3,93	0	3	115
	EUA (Libor)	5,33	5,33	+0	0	42
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,75	3,74	+1	24	0
	EUA (Libor)	5,07	5,07	+0	30	-27
Taxas 2 anos	Alemanha	2,90	2,85	+5	50	-30
	EUA	4,62	4,69	-7	37	-26
Taxas 10 anos	Alemanha	2,41	2,36	5	47	-30
	EUA	4,25	4,25	0	37	26
	Espanha	3,29	3,25	4	39	-38
	Portugal	3,12	3,09	3	57	-45
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	88	89	-1	-8	-8
	Portugal	71	73	-2	10	-15
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		5.096	5.089	0,1%	6,8%	29,0%
Euro Stoxx 50		4.878	4.873	0,1%	7,9%	15,7%
IBEX 35		10.001	10.131	-1,3%	-0,8%	7,3%
PSI 20		6.158	6.242	-1,3%	-3,7%	3,2%
MSCI emergentes		1.021	1.028	-0,7%	-0,3%	3,7%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD dólares por euro		1,081	1,082	-0,1%	-2,1%	1,3%
EUR/GBP libras por euro		0,856	0,854	0,2%	-1,3%	-3,5%
USD/CNY yuan por dólar		7,189	7,196	-0,1%	1,2%	4,6%
USD/MXN pesos por dólar		17,054	17,117	-0,4%	0,5%	-5,9%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		96,7	95,4	1,4%	-2,0%	-9,9%
Brent a um mês \$/barril		83,6	81,6	2,5%	8,5%	-0,8%
Gas n. a um mês €/MWh		24,9	22,9	8,4%	-23,1%	-47,2%

Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

PULSO ECONÓMICO é uma publicação do Banco BPI preparada pela sua Área de Estudos Económicos e Financeiros que contém informações e opiniões provenientes de fontes consideradas confiáveis, mas o Banco BPI não garante a precisão do mesmo e não é responsável por erros ou omissões neles contidos. Este documento tem um objetivo puramente informativo, razão pela qual o Banco BPI não é responsável, em qualquer caso, pelo uso que dele se faz. Opiniões e estimativas são propriedade da área e podem estar sujeitas a alterações sem aviso prévio.

Quadros Semanais

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

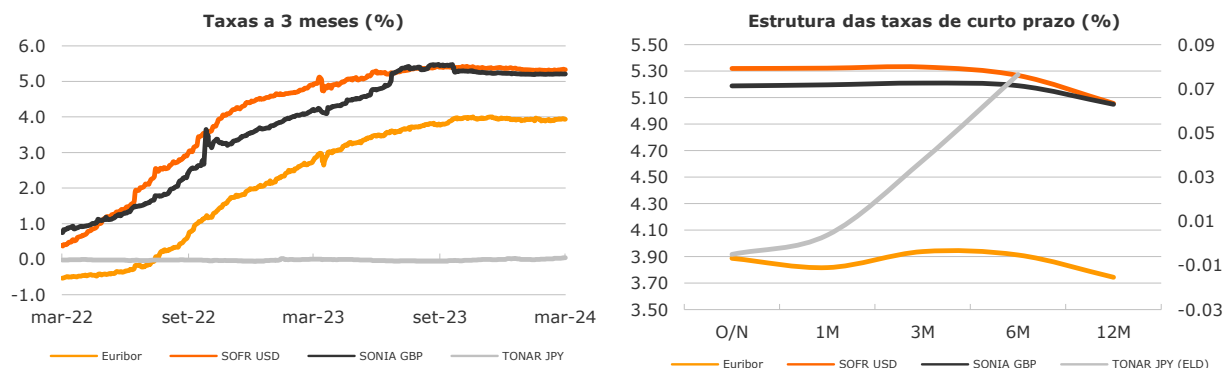
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024
BCE	4.50%	14 Set 23 (+25 bp)	07-mar	+0 p.b.	4.50%	4.25%	3.75%	3.50%
Fed*	5.50%	26 Jul 23 (+25 bp)	20-mar	+0 p.b.	5.50%	5.25%	4.75%	4.50%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	19-mar	-	-	-	-	-
BoE	5.25%	03 Ago 23 (+25 bp)	21-mar	-	-	-	-	-
SNB***	1.75%	23 Jun 23 (+25 bp)	21-mar	-	-	-	-	-

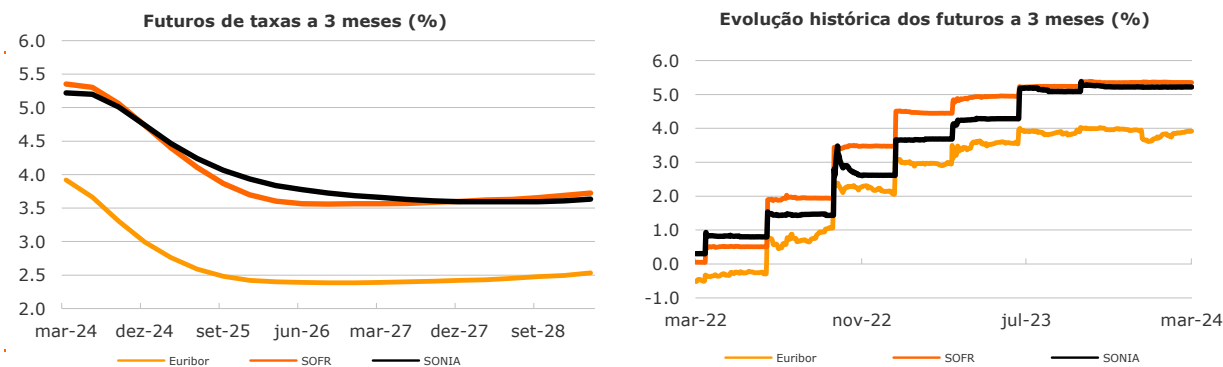
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



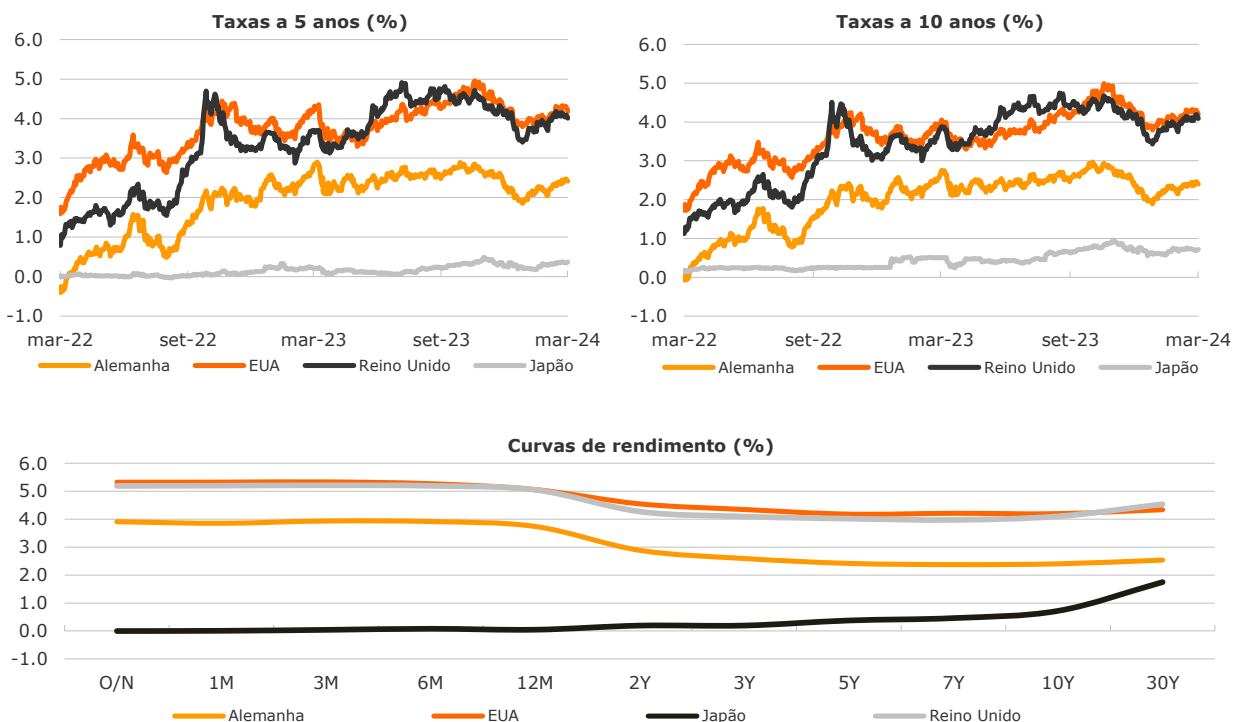
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

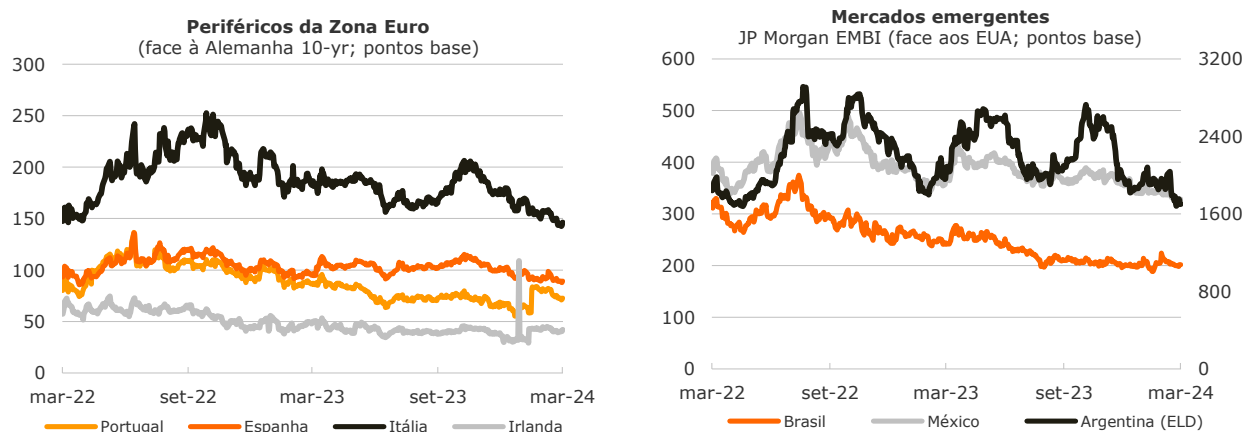
Dívida Pública

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	2.88%	42.6	4.55%	34.3	4.26%	2.9	2.71%	37.7
5 anos	2.42%	36.4	4.18%	36.4	4.01%	31.2	2.69%	28.8
10 anos	2.40%	25.2	4.20%	31.5	4.10%	34.9	3.13%	16.0
30 anos	2.54%	16.5	4.34%	22.0	4.53%	11.7	3.53%	5.0

Spreads



Fonte: Bloomberg

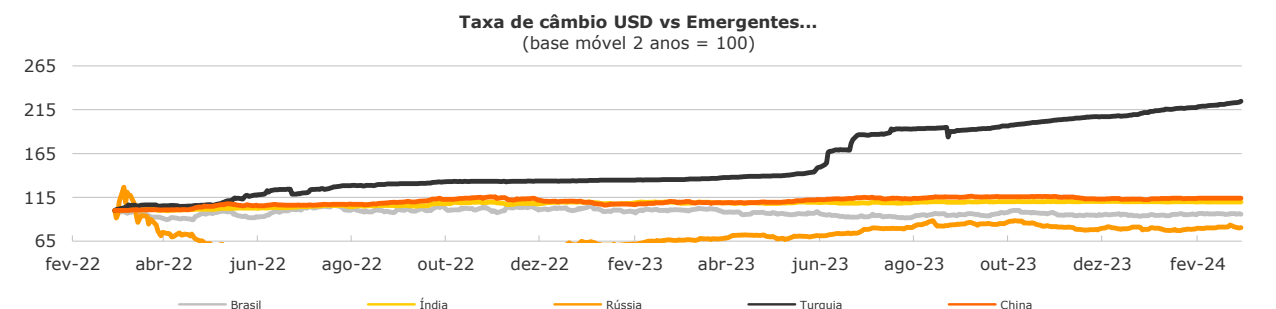
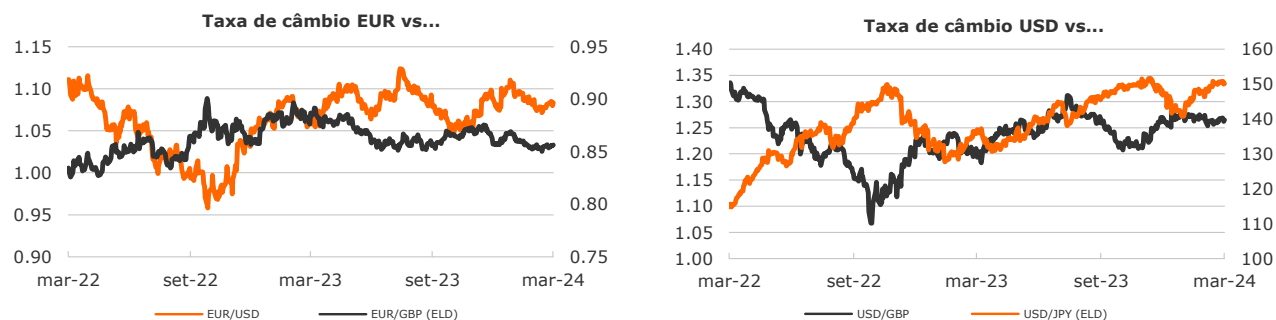
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0834	0.08%	-0.36%	-2.08%	1.58%	1.13	1.04
	GBP	R.U.	0.856	0.30%	0.39%	-1.21%	-3.44%	0.89	0.85
	CHF	Suiça	0.96	0.52%	2.64%	3.19%	-4.42%	1.00	0.93
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.27	-0.22%	-0.68%	-0.89%	5.22%	1.31	1.18
	JPY	Japão	150.10	-0.21%	2.56%	6.57%	10.42%	151.91	129.64
Emergentes									
	CNY	China	7.20	0.01%	0.23%	1.35%	4.77%	7.35	6.82
	BRL	Brasil	4.95	-0.67%	0.69%	1.98%	-4.78%	5.34	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			99.8	0.14%	0.53%	-0.23%	0.19%	101.64	98.39
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



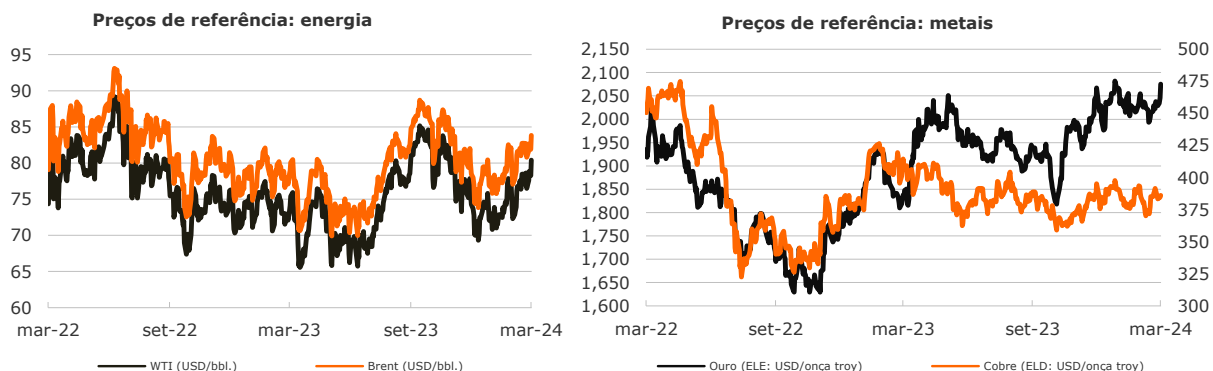
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.083	0.856	7.454	11.392	0.958	150.110	0.884	1.265
Tx. forward 1M	1.085	0.857	7.451	11.398	0.956	149.369	0.881	1.265
Tx. forward 3M	1.087	0.859	7.447	11.410	0.952	147.990	0.876	1.266
Tx. forward 12M	1.101	0.869	7.427	11.510	0.936	142.471	0.851	1.267
Tx. forward 5Y	1.167	0.917	-	12.136	0.882	122.748	0.756	-

Fonte: Bloomberg

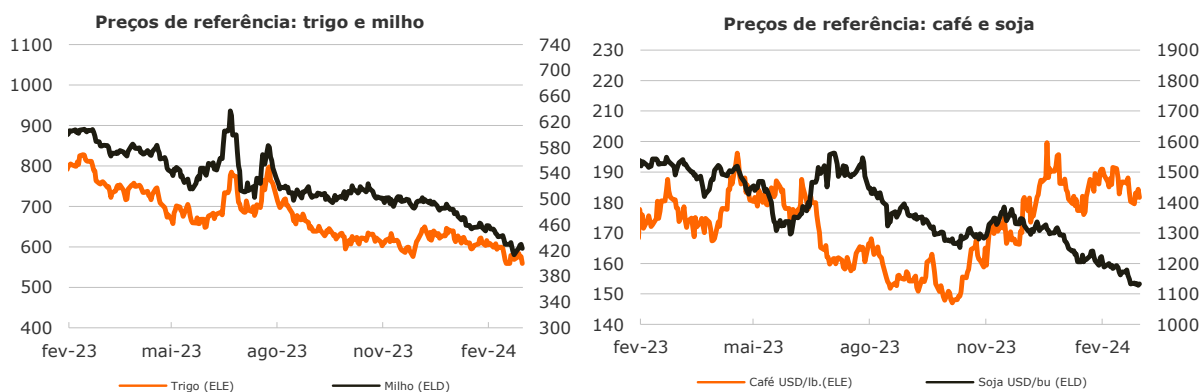
Commodities

Energia & metais



	1-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	80.4	5.1%	9.0%	-0.9%	79.4	72.9	68.0
Brent (USD/bbl.)	83.8	3.7%	6.9%	-1.2%	82.1	76.1	72.9
Gás natural (EUR/MWh)	26.50	18.3%	-3.3%	-18.5%	2.0	3.2	3.7
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,075.2	1.8%	1.0%	12.9%	2,081.0	2,149.2	2,209.4
Prata (USD/ onça troy)	23.0	0.2%	-0.5%	9.8%	23.2	23.9	24.2
Cobre (USD/MT)	386.0	-1.0%	-0.5%	-0.7%	386.0	392.2	391.7

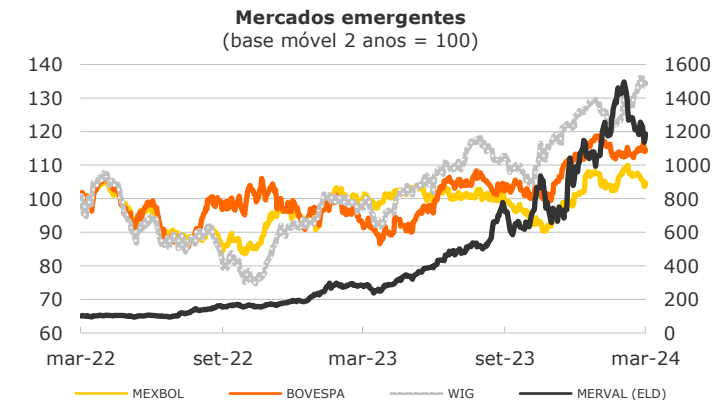
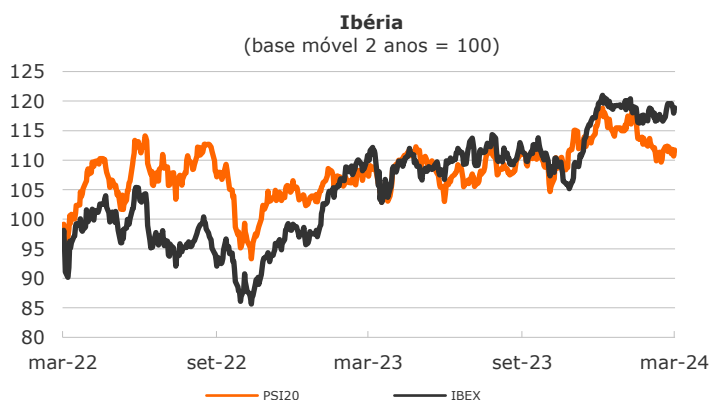
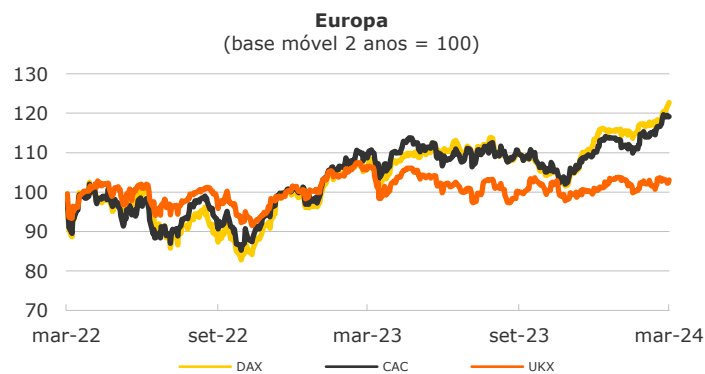
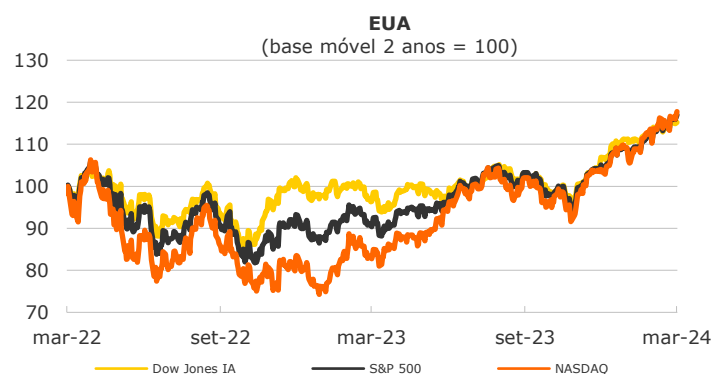
Agricultura



	1-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	423.3	2.4%	-7.6%	-16.2%	423.3	470.3	479.3
Trigo (USD/bu.)	559.5	-1.8%	-8.3%	-12.5%	559.5	598.5	639.8
Soja (USD/bu.)	1,132.5	0.0%	-5.9%	-16.5%	1,141.8	1,138.3	1,127.8
Café (USD/lb.)	181.9	0.8%	-4.8%	17.8%	181.9	179.8	180.1
Açúcar (USD/lb.)	21.0	-3.8%	-7.7%	-14.5%	21.2	20.9	20.1
Algodão (USD/lb.)	95.6	2.2%	9.0%	6.5%	83.2	82.9	79.8

Mercado de Ações
Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
		Actual	Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	17,752	1-mar	17,817	20-mar	14,458	1.9%	16.0%	6.0%
França	CAC 40	7,936	29-fev	7,978	23-out	6,774	-0.4%	9.7%	5.2%
Portugal	PSI 20	6,217	11-jan	6,665	20-mar	5,591	-0.4%	4.1%	-2.8%
Espanha	IBEX 35	10,078	6-dez	10,301	20-mar	8,501	-0.5%	8.1%	-0.2%
R. Unido	FTSE 100	7,687	3-mar	7,974	20-mar	7,207	-0.2%	-2.9%	-0.6%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,896	1-mar	4,905	20-mar	3,981	0.5%	16.1%	8.3%
EUA									
	S&P 500	5,117	1-mar	5,117	13-mar	3,809	0.6%	29.5%	7.3%
	Nasdaq Comp.	16,195	1-mar	16,199	13-mar	10,983	1.2%	42.3%	7.9%
	Dow Jones	39,049	23-fev	39,282	15-mar	31,430	-0.2%	19.6%	3.6%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	39,911	1-mar	39,990	16-mar	26,633	2.1%	42.9%	19.3%
Singapura	Straits Times	2,642	23-fev	2,695	31-out	2,274	-0.8%	9.5%	-0.5%
Hong-Kong	Hang Seng	16,589	7-mar	21,006	22-jan	14,794	-0.8%	-19.3%	-2.7%
Emergentes									
México	Mexbol	55,900	7-fev	59,021	23-out	47,765	-1.3%	4.5%	-2.6%
Argentina	Merval	1,042,628	5-fev	1,334,440	15-mar	207,676	-5.7%	317.8%	12.1%
Brasil	Bovespa	129,609	28-dez	134,392	23-mar	96,997	0.1%	24.2%	-3.4%
Russia	RTSC Index	1,122	22-nov	1,160	16-mar	922	5.4%	17.4%	3.6%
Turquia	SE100	9,097	26-fev	9,450	3-mai	4,311	-3.0%	70.9%	21.8%



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.

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
