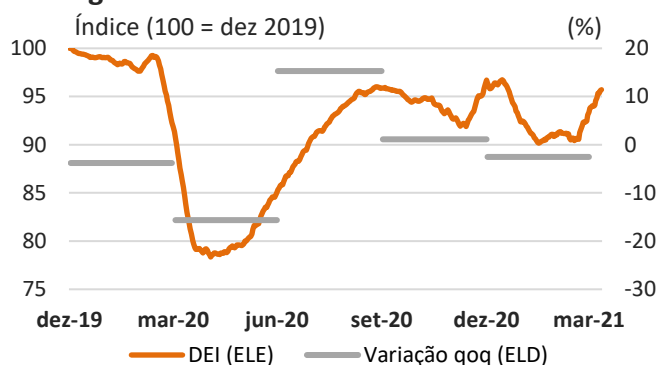


Economia portuguesa

Indicador diário de atividade confirma forte recuperação da economia nas primeiras duas semanas de abril. Nestas duas semanas, este indicador registou uma variação homóloga média de 21,4%, confirmando que a atividade se ressentiu bastante menos no atual período de confinamento face ao mesmo período de 2020 (abril registou confinamento mais severo). Verifica-se também uma melhoria desde a segunda quinzena de março, quando se iniciou o levantamento gradual das medidas de confinamento. Entretanto, em fevereiro, o ritmo de contração do volume de negócios nos serviços agravou-se para 20% homólogo (-16,5% em janeiro), refletindo piores desempenhos em vários setores, com destaque para os do comércio, alojamento e restauração. Nos restantes setores, o ritmo de contração não sofreu alterações significativas, com exceção das atividades de informação e comunicação (+2,8%, face a -1,7% homólogo em janeiro). Também a produção na construção viu a sua atividade deteriorar-se em fevereiro, caindo 4,7% homólogo (-2,4% em janeiro). O pior desempenho foi visível nos segmentos de construção de edifícios e de engenharia civil, mas mais pronunciado no primeiro segmento, que contraiu 6,2% homólogo (-3,6% em janeiro).

Portugal: indicador diário de atividade



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Portugal.

Em fevereiro, a contração no turismo intensificou-se. Neste mês, o número de hóspedes caiu 86,9% para 208,2 mil (em janeiro, a queda tinha sido de 78,8%), com o setor internacional a registar, mais uma vez, a maior queda (-95,9%, enquanto o número de hóspedes residentes caiu 77,6%). O número de dormidas caiu 87,7% para 472,9 mil (em janeiro tinha caído 78,5%): 329,9 mil por hóspedes residentes (-74,8%) e 143 mil por não residentes (-94,4%). Fevereiro foi o terceiro mês com maior redução no número das dormidas, apenas atrás de abril e maio de 2020. Em comparação com o período homólogo, os proveitos totais caíram 90,5% para 18,6 milhões. Estes resultados de fevereiro foram fortemente influenciados pelo cancelamento das festividades de Carnaval, que, naturalmente, acentuam a queda face ao período homólogo. Fevereiro marca também o primeiro ano da pandemia da Covid-19. Entre março de 2020 e fevereiro de 2021, houve um total de 8 milhões de hóspedes e 20 milhões de dormidas, que representam, respetivamente, reduções de 70,9% e 71,7% face ao acumulado do período homólogo.

Taxa de inflação estabiliza nos 0,5% em março. Para este comportamento contribuiu principalmente o desempenho positivo das classes dos transportes, da saúde e dos bens alimentares e bebidas não alcoólicas. Por outro lado, a classe do vestuário e calçado contribuiu negativamente. Comparativamente ao mês anterior, a taxa de inflação cresceu 1,4% (igual ao crescimento em março de 2020). O indicador de inflação subjacente, que exclui as categorias mais voláteis (produtos alimentares não transformados e energéticos), aumentou 0,1% (-0,6 p.p. comparando com fevereiro). O índice harmonizado de preços registou uma variação homóloga de 0,1%, bem abaixo do valor correspondente à área do Euro (+1,3%). Por último, a variação média da inflação nos últimos 12 meses fixou-se em 0%. É de esperar que ao longo do ano de 2021 a inflação atinja valores superiores aos registados nestes primeiros 3 meses do ano por efeitos de base, alteração da composição do cabaz de bens e devido ao aumento homólogo dos preços da energia.

O Governo reviu em alta a previsão para o défice orçamental para 2021-2022, antecipando -4,5% e -3,2% do PIB, respetivamente (-4,3% e -2,8% no OGE 2021). A previsão para o défice foi revista em alta considerando o impacto do confinamento do início de 2021 na atividade económica, visível na revisão em baixa para o crescimento do PIB, de 5,4% no OGE 2021 para 4,0%. O Governo antecipa que se atinja os níveis pré-pandemia em 2022, quando a economia

deverá crescer 4,9%. Para o médio prazo, o Governo prevê que o défice fique abaixo dos 3% em 2023 (-2,2% do PIB), e que o rácio de dívida pública diminua 19,3 p.p. face ao registado em 2020, atingindo apenas em 2025 um nível mais baixo do que em 2019.

Portugal: projeções para a economia 2020-2022

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB	-7,6	4,0	4,9	2,8	2,4	2,2
Taxa Desemprego (%)	6,8	7,3	6,7	6,4	6,0	5,8
Bal. Corrente (% PIB)	-1,1	0,0	0,6	0,4	0,1	0,0
Saldo Orçamental (% PIB)	-5,7	-4,5	-3,2	-2,2	-1,6	-1,1
Receita Total (% PIB)	42,8	43,6	42,2	42,2	42,0	41,9
Despesa Total (% PIB)	48,4	48,1	45,4	44,4	43,6	43,0
Dívida Pública (% PIB)	133,6	128,0	123,0	120,7	117,1	114,3

Fonte: BPI Research, com base nas previsões do Governo (Programa de Estabilidade 2021-25).

Economia espanhola

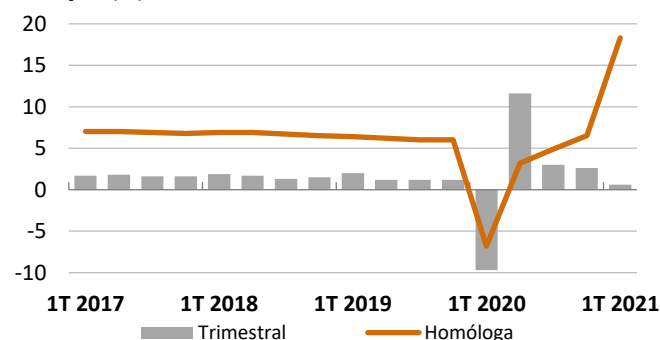
O efeito de calendário condiciona os dados do consumo espanhol na primeira metade de abril. O indicador CaixaBank para o consumo cresceu 6% homólogo na média das duas primeiras semanas de abril (de 29 de março a 11 de abril), muito acima do crescimento médio do mês anterior (-5%). No entanto, grande parte deste crescimento deve-se a um efeito de calendário relacionado com o pagamento de ordenados. Estima-se que, sem este aumento, os dados de consumo seriam semelhantes aos registados nas semanas anteriores. Por sua vez, em fevereiro, tanto as exportações como as importações de bens abrandaram o ritmo de contração: as exportações caíram 1,9% homólogo em comparação com os -11,4% de janeiro, e as importações 5,7% em comparação com -16,4%. Deste modo, o saldo comercial registou em fevereiro um défice de 1.100 milhões de euros, o que representa uma melhoria de 48,9% face ao mesmo mês de 2020.

Economia internacional

China: PIB cresceu 18,3% homólogo no 1T 2021. Trata-se de um ritmo elevado, em boa parte devido a efeitos de base, ao comparar com o 1T 2020, que corresponde ao pico da pandemia na China. Em cadeia, o crescimento foi de +0,6%. O dado situa-se ligeiramente abaixo do previsto pelo consenso dos analistas, mas mostra uma composição mais equilibrada, com maior peso do consumo privado. Assim, por exemplo, enquanto a produção industrial cresceu em março 14,1% homólogo, um valor inferior ao esperado (18,0%), as vendas a retalho cresceram 34,2%, superando o valor esperado (28,0%) e com uma tendência mais robusta que nos últimos meses. Por sua vez, as exportações desaceleraram em março (30,6% homólogo face aos 60,6% de janeiro-fevereiro) enquanto as importações aceleraram

China: PIB

Variação (%)



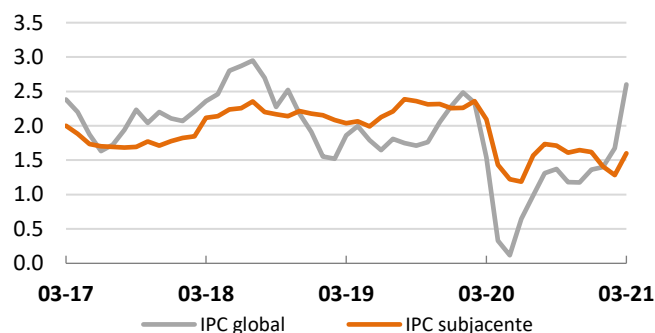
Fonte: BPI Research, a partir de dados do Gab. Estatísticas da China.

(38,1% em comparação com 22,2%). Por outro lado, e com o seu empenho em atingir uma maior solidez financeira (com uma limpeza das dívidas de baixa qualidade), a China combina um maior crescimento e condições financeiras mais restritivas em comparação com as outras grandes economias.

A taxa de inflação nos EUA superou os 2% pela primeira vez desde a eclosão da pandemia. Assim, a taxa situou-se em 2,6%, 9 décimas acima do registado em fevereiro. Não é um aumento surpreendente, pois deve-se, em boa parte, a um efeito de base que se prolongará durante alguns meses. Ainda assim, o dado foi ligeiramente superior ao previsto, impulsionado pela implementação de novos estímulos fiscais e pela rápida reabertura da economia norte-americana no período final do 1T 2021. A inflação subjacente também aumentou para 1,6% (1,3% em fevereiro), face ao maior dinamismo mostrado por algumas das suas componentes (como as relacionadas com as atividades recreativas e restauração). Para os próximos meses, esta tendência crescente da inflação terá uma certa continuidade, de modo que a inflação geral superará facilmente os 3%. Após a publicação do dado, os mercados reagiram timidamente, situação que poderá ser indicativa que a visão de transitoriedade nos aumentos da inflação começa a fazer-se notar. Neste contexto, os indicadores mais recentes de atividade dos EUA continuam a avançar com solidez (assim o mostra, por exemplo, a análise que a Fed elabora regularmente, o *Beige Book*), enquanto cerca de 40% da população já recebeu pelo menos uma dose da vacina contra a COVID-19.

EUA: IPC

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bureau of Labor Statistics.

A Comissão Europeia aprovou a estratégia para financiar o Plano de Recuperação. Planeia emitir cerca de 800.000 milhões de euros em obrigações (30% seriam “obrigações verdes”) até 2026, com vencimentos entre 3 e 30 anos, bem como títulos com vencimentos inferiores a um ano, as denominadas *EU-Bill*. Este Plano de Recuperação é fundamental para a futura evolução da região. Contudo, a sua filosofia baseia-se em financiar projetos de carácter estrutural com um impacto sobre o crescimento a mais longo prazo. É por isso que o FMI incentiva a Europa a aumentar a despesa pública destinada às famílias e empresas para sustentar a recuperação a curto prazo. De facto, o FMI estima que se esta despesa atingir 3,0% do PIB durante 2021-2022, o PIB aumentará quase 2,0% no final de 2022, enquanto o impacto sobre os saldos fiscais será pouco significativo. Finalmente, convém destacar que as maiores restrições impostas em abril na Zona Euro para travar o avanço da pandemia estão a ter um impacto bastante moderado nos primeiros indicadores que foram publicados para o mês. Assim, por exemplo, o indicador de sentimento económico (ZEW) na Alemanha caiu em abril, mas continua perto dos máximos dos últimos 20 anos. Neste sentido, parece que os agentes económicos se estão a habituar a esta situação atípica e que as medidas restritivas adicionais não têm um impacto negativo tão acentuado na atividade económica como há um ano.

Mercados financeiros

O otimismo dos investidores ganha posições. A melhoria dos dados económicos nos EUA e na China (ver a Secção de Economia Internacional) aliado à mensagem de continuidade dos estímulos monetários da Fed e do BCE serviram de apoio para a melhoria do sentimento dos investidores, apesar dos obstáculos no calendário de vacinações. Neste contexto, o apetite pelo risco acelerou e a volatilidade implícita manteve-se baixa. Assim, os mercados acionistas viveram uma semana que foi evoluindo positivamente, motivada pelo bom começo da campanha de resultados

empresariais do 1T 2021 nos EUA, que fechou com ganhos generalizados nos principais índices bolsistas (S&P 500 +1,4%, Eurostoxx 50 +1,4%, Ibex 35 +0,6%, PSI-20 +0,0%). Por sua vez, a taxa de juro do *treasury* a 10 anos caiu 8 p.b. para 1,58%, após a confirmação por parte de J. Powell, governador da Fed, que o plano de compra de obrigações irá desacelerar antes da primeira subida das taxas de juro de referência. Na Zona Euro, apesar da reafirmação de C. Lagarde (presidente do BCE) sobre a continuidade dos estímulos monetários, o aumento de novas emissões de dívida pública na região favoreceu a subida da taxa de juro soberana do *bund* alemão (para -0,26%) e a estabilidade dos prémios de risco da periferia (em Portugal ocorreu um aumento técnico devido à alteração das obrigações de referência a 10 anos). Além disso, o preço do barril de Brent subiu para 67 dólares graças ao aumento das expectativas da procura prevista pela OPEP e pela Agência Internacional da Energia. No mercado cambial, o euro manteve-se estável face ao dólar, sendo que o conjunto de moedas emergentes valorizou apesar da instabilidade que o rublo sofreu após as sanções dos EUA à Rússia.

Desaceleração dos fluxos de capitais para os países emergentes em março. De acordo com o Instituto Internacional de Finanças, em março, o fluxo líquido de capital estrangeiro para estas economias foi de 10.100 milhões de dólares, o valor mais baixo dos últimos doze meses. O abrandamento desta tendência deveu-se aos receios dos investidores ao maior aperto da política monetária nos EUA e aos riscos idiossincráticos de alguns destes países (como a Turquia). Por regiões, a Ásia continuou a ser o principal destino dos fluxos, seguida com uma maior distância pela América Latina e pela Europa de Leste.

BCE continuará centrado nas condições financeiras. Após ter feito o seu "trabalho de casa" na reunião de março, achamos que esta semana o BCE não alterará as taxas de juro nem ajustará os vários programas de compras de ativos (ve [Nota Breve](#)). As condições financeiras na Zona Euro têm-se mantido relaxadas após a última reunião, na qual o BCE decidiu acelerar "significativamente" o ritmo de compras ao abrigo do programa PEPP, embora este aumento tenha sido até agora ligeiramente mais moderado que o esperado, em parte devido à Páscoa. Por outro lado, é provável que Christine Lagarde direcione o seu discurso no sentido de satisfazer as diferentes perspetivas dentro do Conselho de Governo, algumas das quais sugerem que o BCE deveria reduzir o ritmo de compras do PEPP já no 3T 2021.

		16-4-21	9-4-21	Var. semanal	Acumulado 2021	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,54	-0,54	1	1	-30
	EUA (Libor)	0,19	0,19	+0	-5	-92
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,48	-0,50	+2	2	-37
	EUA (Libor)	0,29	0,29	+0	-5	-69
Taxas 10 anos	Alemanha	-0,26	-0,30	4	31	21
	EUA	1,58	1,66	-8	67	94
	Espanha	0,39	0,38	2	35	-42
	Portugal	0,40	0,28	12	37	-57
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	66	68	-3	4	-63
	Portugal	66	58	8	6	-78
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.185	4.129	1,4%	11,4%	45,6%
Euro Stoxx 50		4.033	3.979	1,4%	13,5%	39,6%
IBEX 35		8.614	8.566	0,6%	6,7%	25,3%
PSI 20		5.016	5.017	0,0%	2,4%	20,2%
MSCI emergentes		1.349	1.339	0,7%	4,4%	49,6%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,198	1,190	0,7%	-1,9%	10,2%
EUR/GBP	libras por euro	0,866	0,868	-0,3%	-3,1%	-0,4%
USD/CNY	yuan por dólar	6,521	6,553	-0,5%	-0,1%	-7,8%
USD/MXN	pesos por dólar	19,919	20,161	-1,2%	0,0%	-15,9%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		86,5	84,0	3,0%	10,9%	39,3%
Brent a um mês	\$/barril	66,8	63,0	6,1%	28,9%	137,8%

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

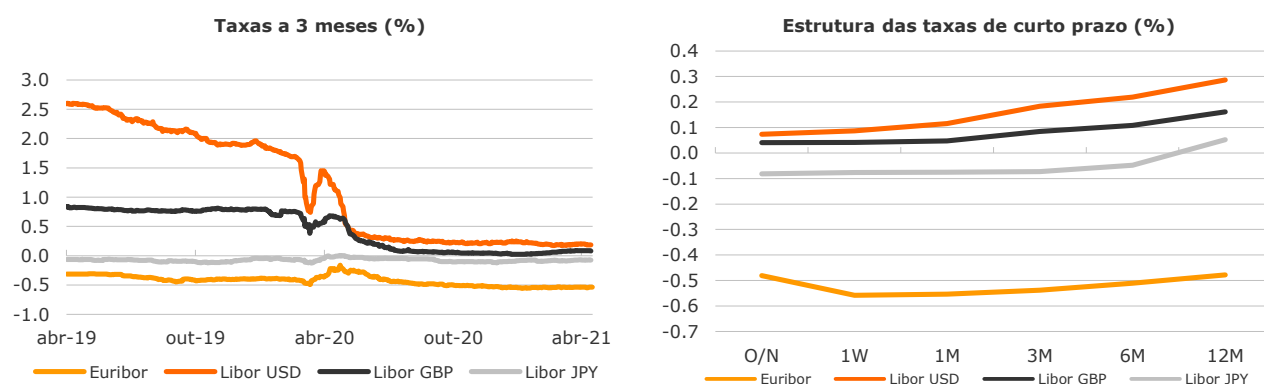
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)				
			Data	Previsão	2ºT 21	3ºT 21	4ºT 21	1ºT 22	
BCE	0.00%	14 Dez 16 (-5 bp)	22-abr	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
Fed*	0.25%	16 Mar 20 (-100/-100 bp)	28-abr	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	27-abr	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	
BoE	0.10%	19 Mar 20 (-15 bp)	06-mai	-	-	-	-	-	
BNS***	-	-	-	-	-	-	-	-	

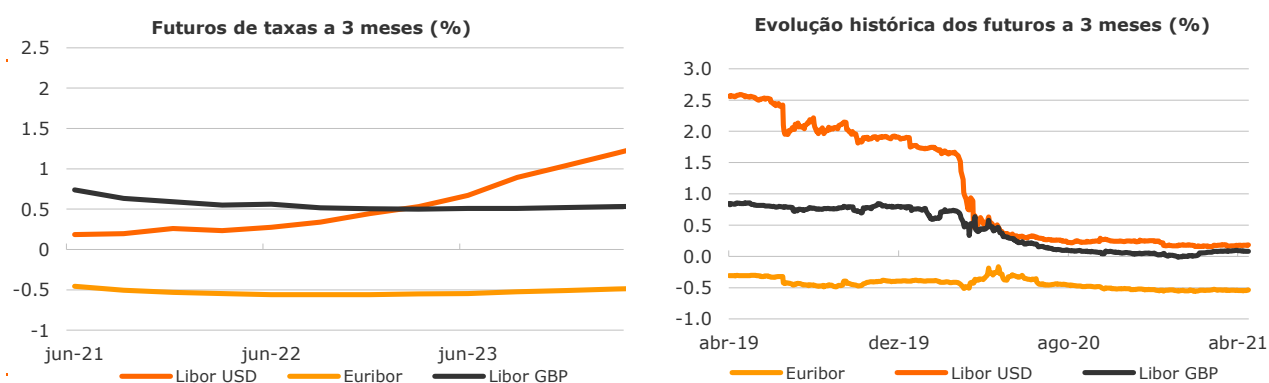
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



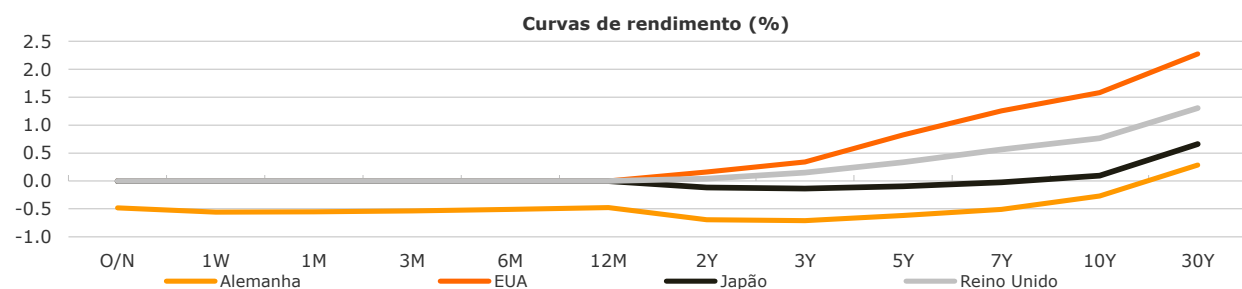
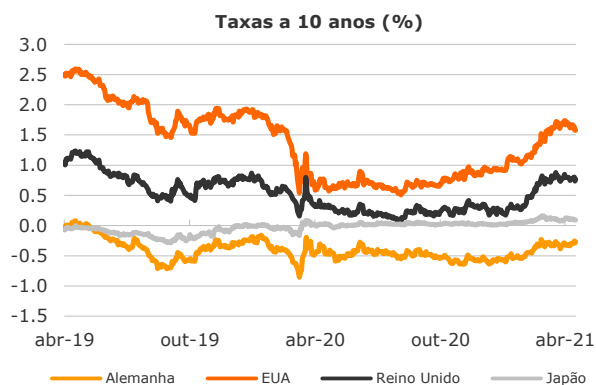
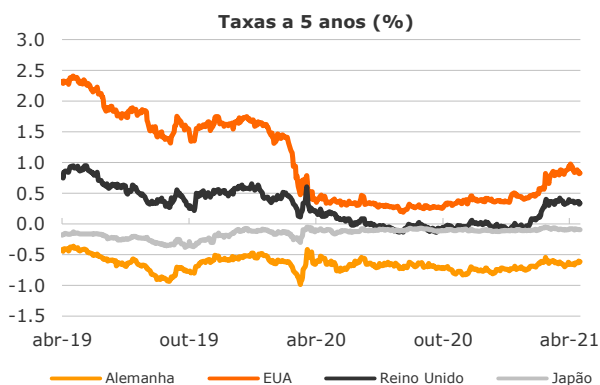
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

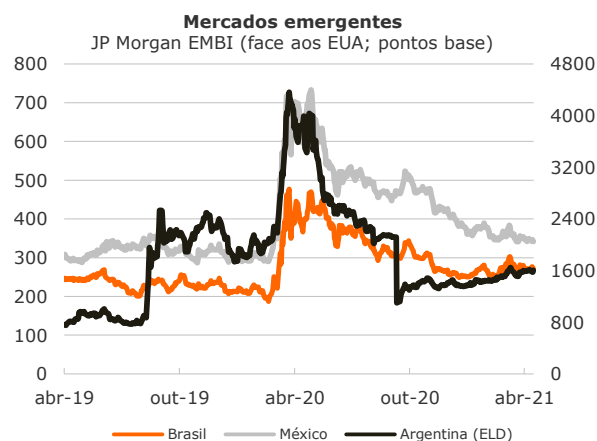
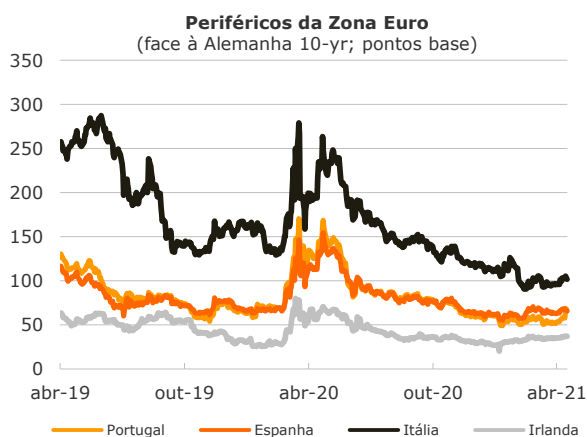
Dívida Pública

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	-0.69%	-0.4	0.16%	1.2	0.04%	-5.0	-0.56%	3.6
5 anos	-0.62%	3.2	0.83%	-0.3	0.34%	-3.1	-0.26%	0.7
10 anos	-0.27%	6.5	1.58%	-3.8	0.77%	-1.8	0.39%	19.6
30 anos	0.29%	8.5	2.27%	-10.5	1.30%	-1.5	1.31%	9.5

Spreads



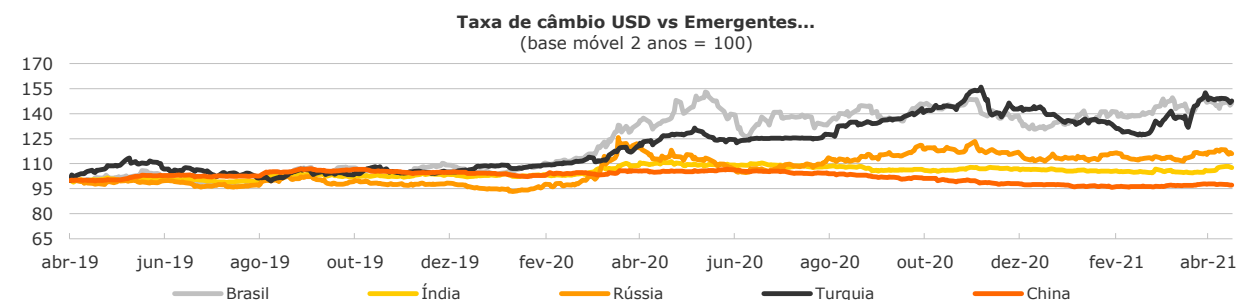
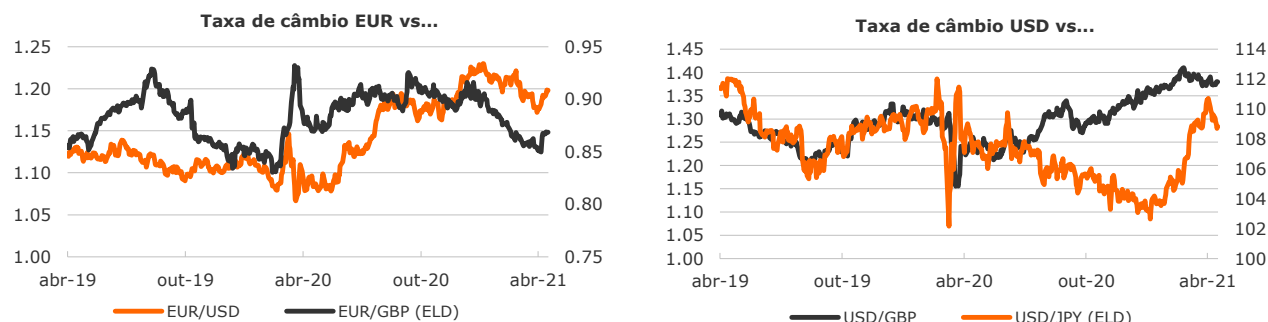
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Homóloga	Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD		Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.1983	0.70%	0.67%	-1.98%	10.61%	1.23	1.07
	GBP	R.U.	0.869	0.03%	1.37%	-2.81%	-0.19%	0.93	0.85
	CHF	Suiça	1.10	0.10%	0.04%	1.85%	4.87%	1.12	1.05
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.38	0.50%	-0.70%	1.06%	10.91%	1.42	1.21
	JPY	Japão	108.84	-0.73%	-0.16%	5.36%	1.04%	110.97	102.59
Emergentes									
	CNY	China	6.52	-0.49%	0.22%	-0.10%	-7.90%	7.18	6.42
	BRL	Brasil	5.67	0.20%	1.19%	9.13%	7.81%	6.07	4.80

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)				Homóloga	Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD		Máx.	Min.
EUR			102.8	0.44%	0.29%	-1.40%	3.41%	104.78	98.50
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



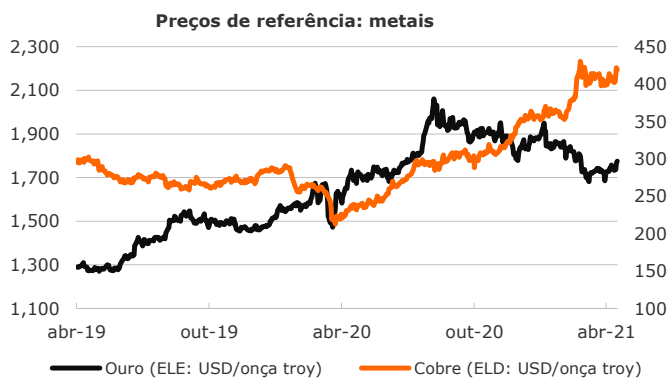
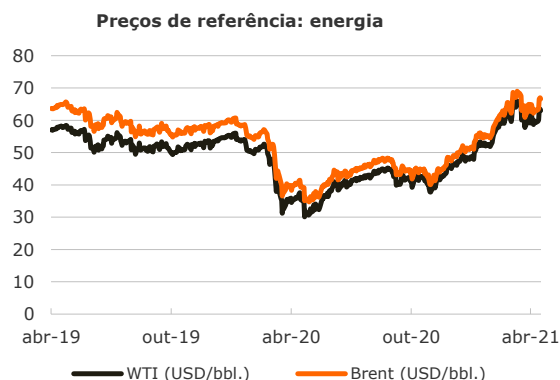
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.198	0.869	7.437	10.034	1.102	108.840	0.920	1.380
Tx. forward 1M	1.199	0.869	7.438	10.039	1.102	108.811	0.919	1.380
Tx. forward 3M	1.201	0.870	7.439	10.053	1.102	108.745	0.917	1.380
Tx. forward 12M	1.208	0.875	7.440	10.130	1.100	108.315	0.910	1.382
Tx. forward 5Y	1.283	0.913	-	10.912	1.094	102.140	0.853	-

Fonte: Bloomberg

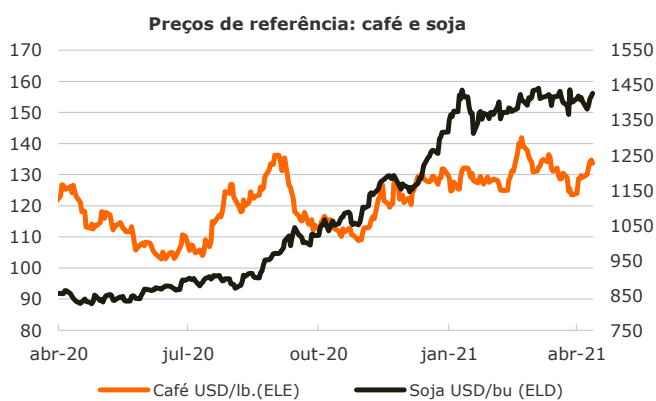
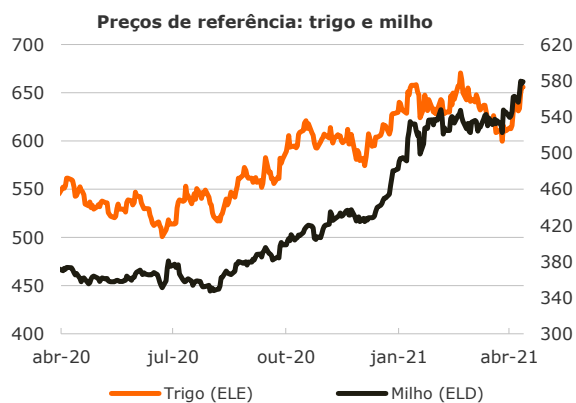
Commodities

Energia & metais



	16-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	63.0	6.3%	-2.8%	48.8%	63.1	59.5	55.8
Brent (USD/bbl.)	66.6	5.8%	-1.8%	49.4%	65.7	62.1	59.6
Gás natural (USD/MMBtu)	2.68	6.1%	3.2%	-7.8%	2.7	2.5	2.4
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,775.4	1.7%	2.7%	3.6%	1,775.2	1,784.7	1,799.2
Prata (USD/ onça troy)	26.0	3.1%	0.6%	69.2%	26.1	26.5	26.3
Cobre (USD/MT)	419.0	3.7%	2.9%	36.4%	420.5	419.8	415.1

Agricultura

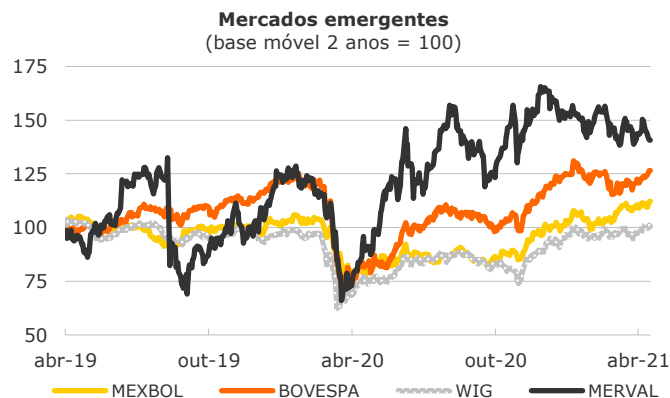
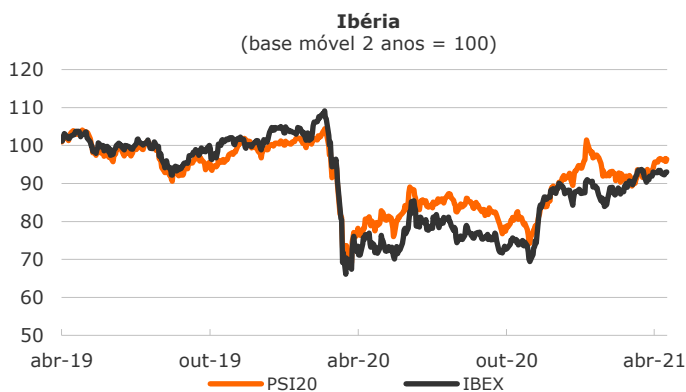
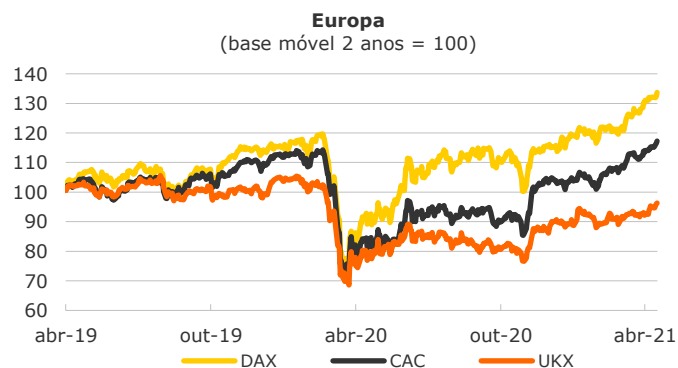
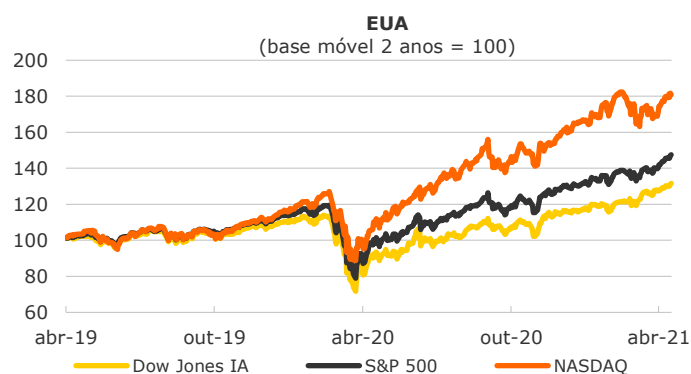


	16-abr	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	579.0	2.9%	6.9%	41.7%	592.0	520.8	486.0
Trigo (USD/bu.)	657.5	2.4%	3.0%	7.7%	656.3	667.3	645.0
Soja (USD/bu.)	1,426.3	1.7%	0.3%	35.9%	1,426.3	1,245.3	1,151.0
Café (USD/lb.)	133.7	3.5%	-2.0%	18.6%	131.6	139.9	142.2
Açúcar (USD/lb.)	16.4	6.4%	3.2%	23.5%	-	16.3	14.6
Algodão (USD/lb.)	85.4	1.9%	-3.0%	18.9%	84.1	82.5	76.2

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	15,410	16-abr	15,432	14-mai	10,161	1.2%	49.6%	12.3%
França	CAC 40	6,274	16-abr	6,281	14-mai	4,195	1.7%	44.2%	13.0%
Portugal	PSI 20	5,018	8-jan	5,318	29-out	3,821	0.0%	22.2%	2.5%
Espanha	IBEX 35	8,597	15-mar	8,740	29-out	6,330	0.4%	27.1%	6.5%
R. Unido	FTSE 100	7,013	16-abr	7,038	28-out	5,526	1.4%	24.6%	8.5%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,023	16-abr	4,028	14-mai	2,708	1.1%	43.0%	13.2%
EUA									
	S&P 500	4,181	16-abr	4,187	21-abr	2,727	1.3%	49.4%	11.3%
	Nasdaq Comp.	13,984	16-fev	14,175	21-abr	8,216	0.6%	63.9%	8.5%
	Dow Jones	34,133	16-abr	34,257	14-mai	22,790	1.0%	45.0%	11.5%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	29,683	16-fev	30,715	22-abr	18,858	-0.3%	49.2%	8.2%
Singapura	Straits Times	3,199	11-jan	3,266	21-abr	1,842	2.1%	67.1%	11.3%
Hong-Kong	Hang Seng	28,970	18-fev	31,183	25-mai	22,520	0.9%	18.8%	6.4%
Emergentes									
México	Mexbol	48,598	15-abr	48,685	16-abr	33,303	2.0%	44.0%	10.3%
Argentina	Merval	47,093	4-ago	56,114	24-abr	28,406	-5.1%	56.6%	-8.1%
Brasil	Bovespa	120,756	8-jan	125,324	24-abr	72,041	2.6%	55.2%	1.5%
Russia	RTSC Index	1,486	16-mar	1,556	21-abr	991	4.8%	39.3%	7.1%
Turquia	SE100	1,409	17-mar	1,589	16-abr	953	1.1%	46.4%	-4.6%



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.

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
