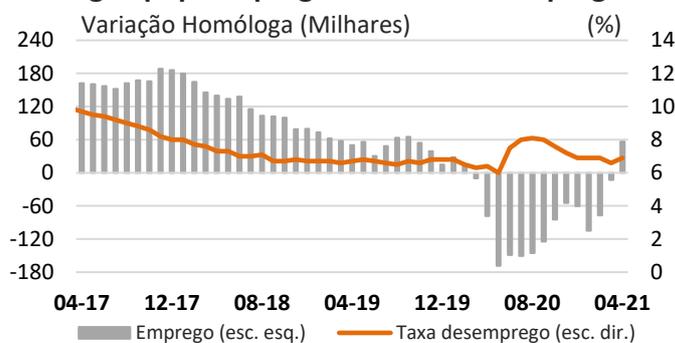


Economia portuguesa

Confirma-se que o PIB contraiu 3,3% em cadeia e 5,4% homólogo, mas o investimento teve um comportamento surpreendentemente positivo. Com efeito, foi muito promissora a evolução da Formação Bruta de Capital Fixo, que avançou 3,7% homólogo, uma aceleração face aos ritmos registados nos trimestres precedentes; esta evolução é o resultado do crescimento de 12,2% homólogo do investimento em maquinaria e da resiliência do setor da construção, cujo investimento cresceu 6,4%, tal como no 4T. Por seu turno, o consumo privado recuou 6,9% homólogo, refletindo o agravamento no ritmo de contração da despesa em bens duradouros, sobretudo venda de automóveis, e também da queda do consumo em bens não duradouros não alimentares e serviços. A informação disponível para o 2T 2021 sugere que a atividade registará um movimento de recuperação significativo. O indicador diário de atividade do Banco de Portugal cresceu 7% trimestral nos dois primeiros meses do 2T, sugerindo que o crescimento em cadeia do PIB nesse trimestre poderá rondar os 5%. Os indicadores relacionados com o consumo, embora permanecendo abaixo dos níveis de 2019, também estão a recuperar, tendo as vendas de carros e os pagamentos eletrónicos aumentado significativamente em abril e maio, permanecendo, contudo 27% e 3%, respetivamente, abaixo dos níveis de 2019. A acrescer aos indicadores económicos, a evolução dos números relativos às infeções por COVID-19 e o andamento da vacinação sugerem que a retoma se consolidará durante o resto do ano. Embora as perspetivas para os próximos trimestres sejam positivas, o pior resultado do 1T levou-nos a rever em baixa o crescimento em 2021 para 3,7%, -1,2 p.p. do que anteriormente. Para 2022 antecipamos agora um crescimento mais forte, 4,7%, +1,6 p.p. do que antes, o que a verificar-se permitirá que o nível do PIB do 4T 2019 seja atingido no final de 2022. O crescimento acumulado previsto em 2020-22 é agora de 0,3% (-0,1% anteriormente).

A população empregada estabilizou em abril face ao mês anterior. Mais concretamente, aumentou apenas em 500 indivíduos, contrariando a trajetória dos dois meses anteriores, em que o emprego vinha a aumentar em cadeia. Comparativamente com os níveis pré-pandemia, os níveis de emprego ainda estão significativamente abaixo (-41.100 postos de trabalho face a fevereiro 2020). Por sua vez, a taxa de desemprego aumentou para 6,9%, +0,3 p.p. do que no mês anterior.

Portugal: pop. empregada e taxa desemprego



Nota: Valores ajustados de sazonalidade.

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

Em abril aumentou o número de turistas. Naquele mês estiveram hospedados em estabelecimentos hoteleiros 460.000 pessoas, +64,5% do que em março, mas ainda muito abaixo dos 2.331.000 registados em abril 2019. O maior aumento relativo registou-se entre os não residentes, que, face a março, aumentaram 89%; entre os residentes o crescimento também foi significativo, mas mais contido: +60% do que em março. A tendência positiva poderá consolidar-se nos próximos meses, mas o contexto é de elevada incerteza, tal como se viu pela recente retirada de Portugal da lista verde do Reino Unido e os consequentes cancelamentos de reservas.

A carteira de crédito ao sector privado não financeiro aumentou em abril, 5,4% homólogo. Por um lado, a carteira de crédito à habitação aumentou 2,9% homólogo, enquanto o crédito ao consumo caiu 0,1%, ainda assim menos do que nos meses anteriores. Ao mesmo tempo, a carteira de crédito às sociedades não financeiras cresceu 11,0% homólogo. Estas dinâmicas refletem o impacto das moratórias, ou seja, a não amortização de crédito que, entretanto, se teria vencido. Em abril, o montante de empréstimos abrangidos por moratórias diminuiu face a março (-3.589 milhões euros, para 39.253 milhões euros). Nesse mês, 12,1% da carteira de crédito de Particulares estava em

moratória e 31,4% da carteira de empresas, com destaque para o sector do alojamento & restauração (57,1% da carteira em moratória).

Portugal: Crédito Sector Privado (abril 2021)

	Saldo (milhões de euros)	Varição Homóloga (%)
Crédito a particulares	124.705	2,3
Crédito à habitação	99.136	2,9
Outras finalidades	25.569	0,2
Consumo	18.855	-0,1
Crédito a empresas	75.642	11,0
Crédito ao sector privado ¹	200.347	5,4

Nota: (1) Crédito concedido ao Sector Privado não Financeiro. Inclui titularizações.

Fonte: BPI Research, com dados do Banco de Portugal.

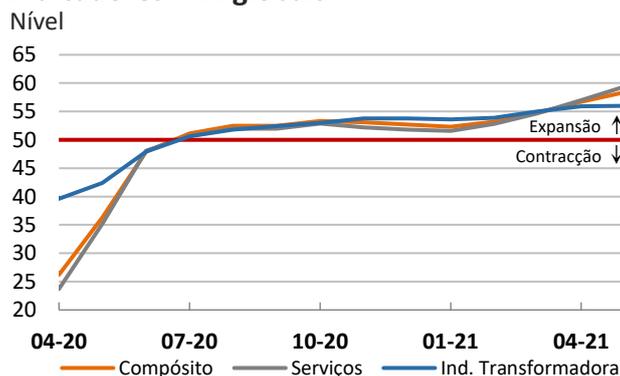
Economia espanhola

A recuperação espanhola intensifica-se em maio. Tanto o índice de sentimento empresarial (PMI) do setor industrial como o do setor dos serviços mantiveram a sua recente tendência ascendente, tendo-se situado ambos nos 59,4 pontos, os registos mais elevados desde maio de 1998 e agosto de 2015, respetivamente. A queda dos dados de contágio e o levantamento das restrições à mobilidade estão a favorecer a melhoria dos dados de atividade, embora no caso do setor industrial se destaquem as dificuldades em conseguir os fornecimentos necessários para satisfazer a crescente procura. Por sua vez, o setor do turismo continua a ter registos muito negativos. Assim, em abril, chegaram 630.647 turistas, menos 91,2% que em abril de 2019 e foram gastos 671 milhões de euros, menos 90,5% (a comparação com abril de 2019 é feita para evitar o efeito de base relacionado com a queda do turismo que ocorreu em abril de 2020).

Economia internacional

A atividade global acelera com o maior ritmo dos últimos 15 anos. Em maio, o indicador compósito PMI global subiu para os 58,4 pontos (56,7 em abril), favorecido pelo avanço registado no processo de vacinação e devido à redução das restrições à mobilidade. Em termos setoriais, o aumento foi especialmente acentuado na componente de serviços, que também era a que mais tinha sofrido as medidas de confinamento e as limitações à atividade. Em termos geográficos, os EUA e o Reino Unido lideraram a recuperação, embora também se tenha destacado a melhoria significativa na Zona Euro. Na China, apesar de se manter em zona de expansão (acima dos 50 pontos), a atividade desacelerou novamente o seu ritmo de crescimento. Pelo contrário, os indicadores da Índia e Japão entraram em zona de contração (inferior aos 50 pontos), devido ao aumento da incidência da pandemia.

Indicadores PMI globais



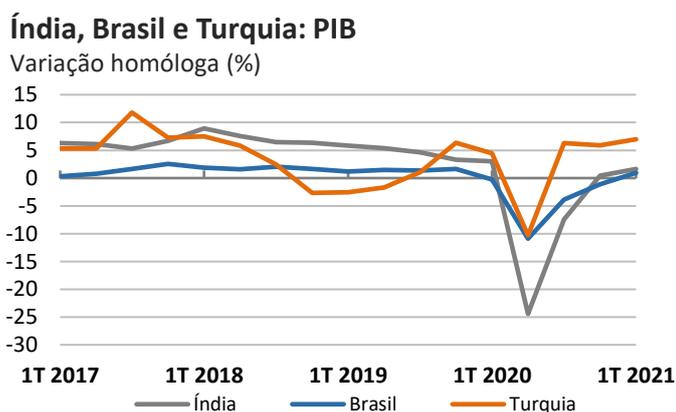
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Markit.

A taxa de inflação continua a subir na Zona Euro. Em maio, a variação homóloga do IPC harmonizado (IHPC) para o conjunto da Zona Euro aumentou em 0,4 p.p., para 2,0%, em boa medida impulsionada pela componente energia. Por sua vez, o índice subjacente aumentou duas décimas para se situar em 0,9%. Para a segunda metade de 2021, o preço da energia e o efeito de base resultante da descida do IVA na Alemanha entre julho e dezembro do ano passado vão pressionar a inflação em sentido ascendente. Não obstante, trata-se de dois efeitos que deverão desaparecer no final de 2021. Por países, a taxa de inflação aumentou um pouco mais na Alemanha (+2,4%) e foi mais contida em França e em Itália (+1,8% e 1,3%, respetivamente). Por sua vez, em Espanha a taxa de inflação geral do IPC (não harmonizado) aumentou 5 décimas, para 2,7%, impulsionada também pela componente energia, enquanto a subjacente aumentou 2 décimas, para 0,2%.

A UE mantém a suspensão das regras fiscais em 2022 e mostra-se partidária de aplicar um imposto global de 25% sobre as sociedades. A Comissão Europeia anunciou que a cláusula de salvaguarda do Pacto de Estabilidade e Crescimento continuará ativa em 2022, embora recomende aos países com dívida elevada que apliquem políticas fiscais “prudentes”, ao mesmo tempo que utilizam os fundos do MRR para financiarem os investimentos necessários para apoiar a recuperação. Além disso, foi alcançado um acordo político no seio da UE para evitar as práticas fiscais abusivas das multinacionais: Bruxelas estima que as multinacionais deixam de receber 50.000 milhões de euros anuais. Este movimento enquadra-se na proposta da OCDE de estabelecer um imposto mínimo global sobre as sociedades, um assunto que poderá ser já discutido no G7 de 11 de junho e que a Administração Biden já propôs que pudesse ser, pelo menos, de 15%.

Os indicadores de atividade norte-americanos continuam a registar avanços sólidos, embora as dificuldades na disponibilidade de fatores produtivos se tornem mais evidentes. Os índices de sentimento empresarial (ISM) situam-se em níveis elevados em maio: 61,2 pontos as indústrias (+0,5 p.p.) e 64,0 pontos os serviços (+1,3 p.p). Trata-se de valores muito superiores ao limite de 50 pontos (que separa a zona de expansão da zona de recessão) e que sugerem que a economia poderá estar a avançar a um ritmo superior ao ritmo do trimestre anterior (1,6% em cadeia no 1T). Para além da evolução positiva da atividade económica, o inquérito de maio reafirmou os problemas da oferta face a uma procura cada vez maior: de forma particular, a escassez de fornecimentos e a dificuldade crescente em preencher as vagas em postos de trabalho. Embora seja de esperar que estas restrições se dissipem nos próximos meses, existe preocupação relativamente à pressão que exercem sobre os preços. No âmbito do mercado de trabalho, as reintegrações no mercado ganharam impulso: foram criados 559.000 postos de trabalho; a taxa de desemprego desceu 3 décimas, para 5,8%; enquanto os salários continuaram a aumentar consideravelmente (0,5% em termos mensais, em comparação com a média de 0,2 em 2019).

As economias dos países emergentes cresceram no 1T, mas com um ritmo desigual. A economia turca cresceu 7,0% homólogo, acima do previsto (6,3%), graças à recuperação sólida da indústria e do consumo. Com este dado, a Turquia é o país emergente que mais cresceu entre janeiro e março, excluindo a China. Por sua vez, a economia indiana cresceu 1,6% homólogo no mesmo período, também acima do esperado devido à recuperação do consumo e do investimento, que compensaram as quedas no setor externo. Finalmente, o PIB do Brasil cresceu 1,0% em termos homólogos no 1T, face à queda de 1,1% registada no trimestre anterior, apesar da elevada incidência da pandemia e devido ao facto de o consumo privado já não ter beneficiado das fortes transferências que as famílias receberam em 2020.



Mercados financeiros

Os mercados financeiros continuam à espera de novos catalisadores. Os dados publicados fizeram aumentar a confiança na recuperação, mas ao mesmo tempo mostraram uma importante escassez de mão de obra e fornecimentos, o que está a criar receios sobre a mensagem de transitoriedade dos aumentos da inflação. A sensação é que as boas notícias já estão descontadas e que são necessários novos catalisadores que atuem como estímulo. Neste contexto, é possível observar uma perda de robustez nos índices bolsistas, com o S&P 500 a ceder 0,6% e o Eurostoxx 50 a subir 0,2%. No que respeita aos mercados de rendimento fixo, as obrigações soberanas da Zona Euro mostraram uma estabilidade significativa, apesar do aumento da inflação, considerado insuficiente para fazer que o BCE reduza as suas compras no momento em que a Comissão Europeia decidiu começar a emitir obrigações para financiar o Plano de Recuperação (80.000 milhões de euros no fim do ano). No que respeita ao mercado de matérias-primas, o preço do petróleo subiu 3,2%, graças às perspetivas positivas sobre a procura, à queda dos inventários e ao escasso progresso nas conversações entre os EUA e o Irão. Finalmente, o dólar valorizou face à maior parte das principais moedas, mercê de dados de emprego que aumentam os receios sobre uma retirada precoce dos estímulos monetários, quando a Fed parece já disposta a discutir o procedimento que irá ser utilizado.

O ritmo de compras do PEPP centrará o debate do BCE. Na reunião que decorrerá esta quinta-feira, as taxas de juro oficiais deverão manter-se no nível atual e as atenções estarão colocadas nos anúncios sobre o programa de compras de ativos lançado após a pandemia (o PEPP). Em março, o BCE decidiu aumentar “significativamente” o ritmo de compras mensais do PEPP (de 60.000 milhões de euros para 80.000 milhões durante o 2T). Agora, os membros do Conselho de Governadores deverão ponderar, por um lado, as melhores perspetivas macroeconómicas face à segunda metade do ano (que resultariam numa desaceleração do ritmo de compras) e, pelo outro, um possível aperto das condições financeiras. Durante o mês de maio, as taxas de juro soberanas na Zona Euro aumentaram e o Bund chegou a situar-se em -0,10%, um nível que não era observado desde maio de 2019. Apesar deste movimento se ter desfeito parcialmente, motivou comentários por parte de alguns membros do BCE, que asseguraram que é necessário manter um ambiente financeiro acomodaticio para apoiar a recuperação económica e aproximar a taxa de inflação da meta de “inferior, mas próximo de 2%” a médio prazo.

		4-6-21	28-5-21	Var. semanal	Acumulado 2021	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,55	-0,54	0	0	-19
	EUA (Libor)	0,13	0,13	+0	-11	-18
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	-0,49	-0,48	-1	1	-37
	EUA (Libor)	0,25	0,25	+0	-9	-38
Taxas 10 anos	Alemanha	-0,21	-0,18	-3	36	6
	EUA	1,55	1,59	-4	64	65
	Espanha	0,45	0,47	-2	41	-11
	Portugal	0,45	0,47	-2	42	-9
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	67	66	1	5	-17
	Portugal	66	65	1	6	-15
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.230	4.204	0,6%	12,6%	32,4%
Euro Stoxx 50		4.089	4.071	0,5%	15,1%	20,8%
IBEX 35		9.088	9.225	-1,5%	12,6%	15,4%
PSI 20		5.137	5.242	-2,0%	4,9%	11,5%
MSCI emergentes		1.382	1.361	1,5%	7,0%	37,8%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,217	1,219	-0,2%	-0,4%	7,7%
EUR/GBP	libras por euro	0,859	0,859	0,0%	-3,9%	-3,6%
USD/CNY	yuan por dólar	6,395	6,369	0,4%	-2,0%	-9,7%
USD/MXN	pesos por dólar	19,959	19,938	0,1%	0,2%	-7,5%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		94,7	92,8	2,0%	21,3%	46,4%
Brent a um mês	\$/barril	71,9	69,6	3,2%	38,8%	70,0%

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

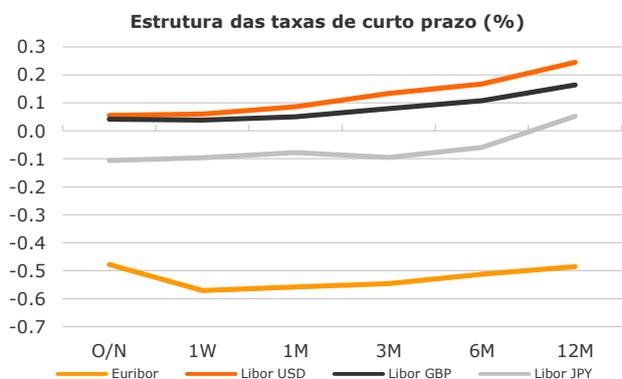
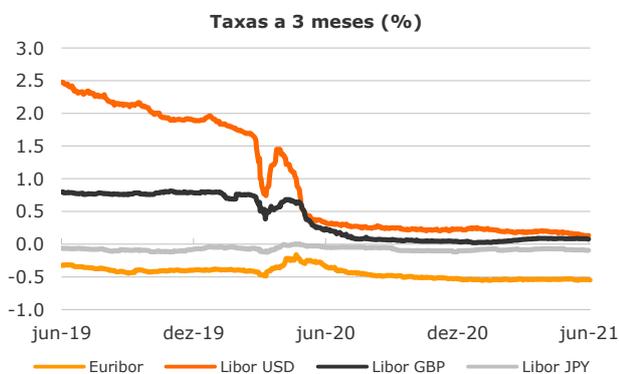
Quadro de política monetária

	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)	10-jun	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed*	0.25%	16 Mar 20 (-100/-100 bp)	16-jun	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	18-jun	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%
BoE	0.10%	19 Mar 20 (-15 bp)	24-jun	-	-	-	-	-
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.

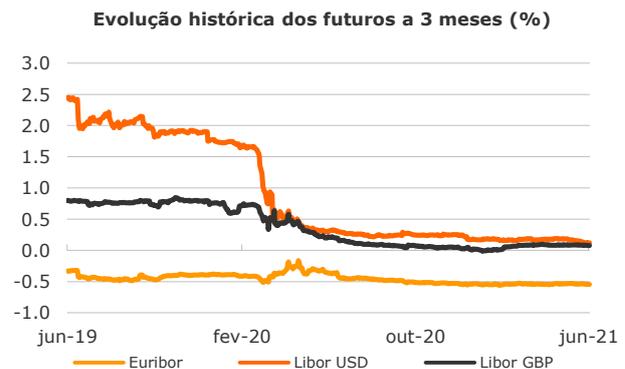
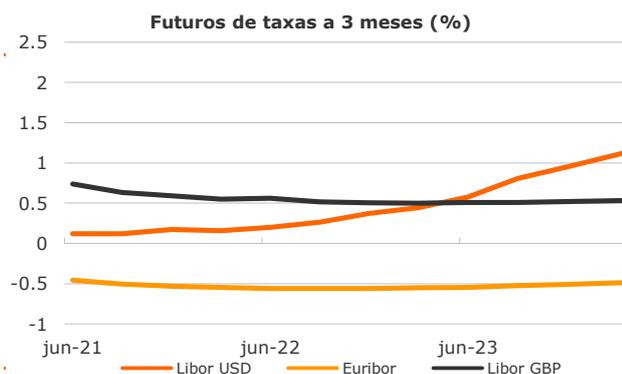
*** O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo



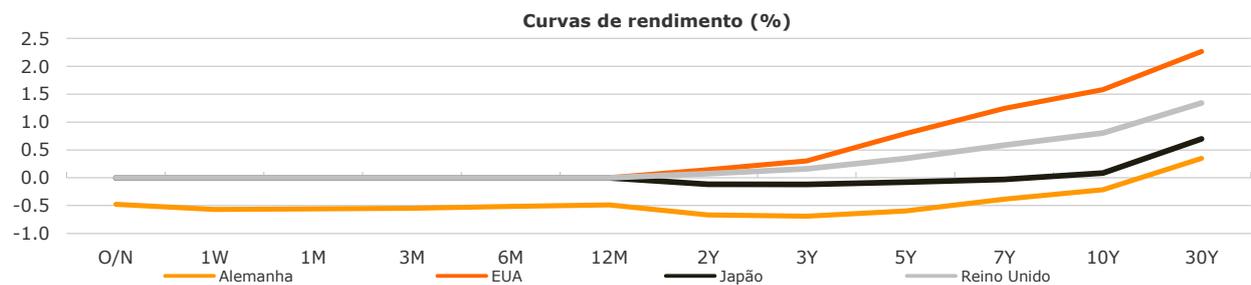
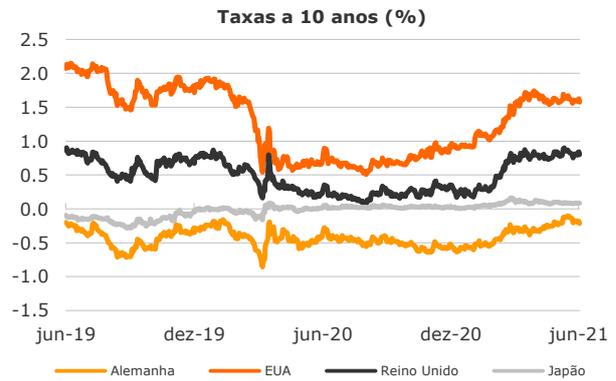
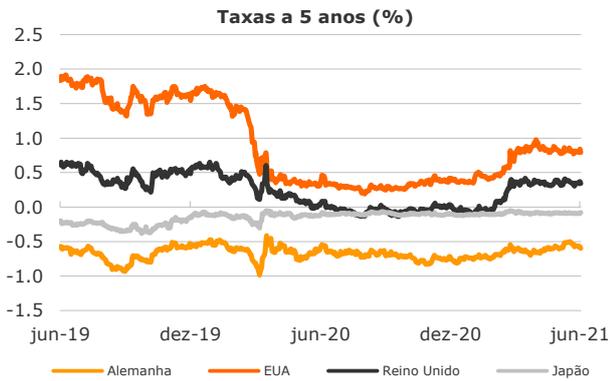
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo *spot next* (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros



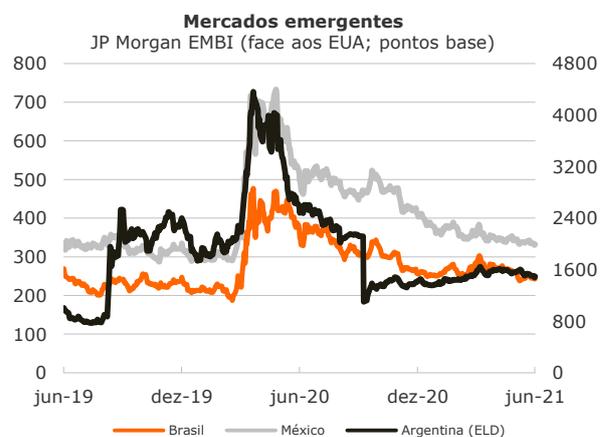
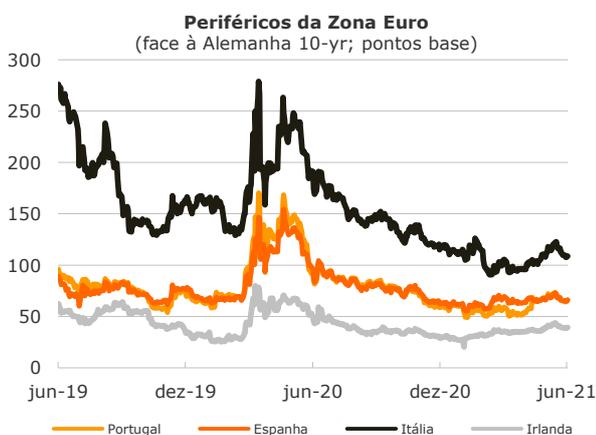
Dívida Pública

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	-0.67%	2.8	0.14%	-1.4	0.07%	2.4	-0.58%	-3.3
5 anos	-0.60%	1.1	0.79%	-2.6	0.35%	-0.4	-0.29%	-4.0
10 anos	-0.21%	2.4	1.58%	-1.5	0.80%	0.8	0.45%	0.4
30 anos	0.35%	3.2	2.26%	0.2	1.34%	5.0	1.39%	1.8

Spreads



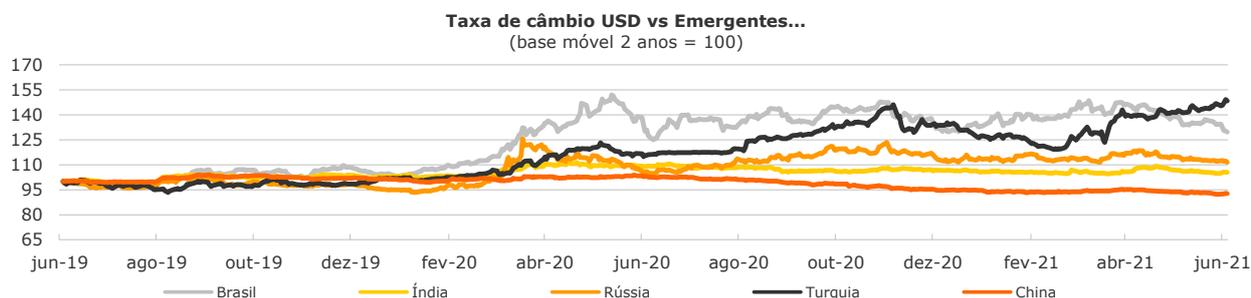
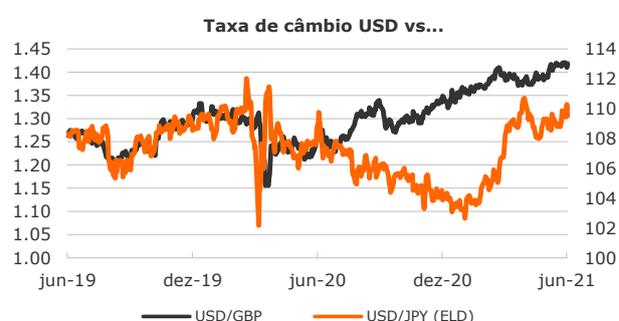
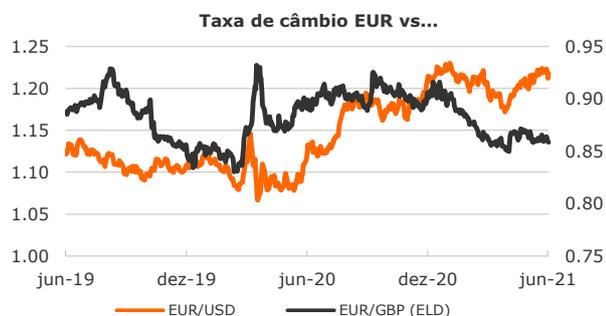
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.2179	-0.18%	1.34%	-0.38%	7.50%	1.23	1.12
	GBP	R.U.	0.858	-0.10%	-0.76%	-3.94%	-4.62%	0.93	0.85
	CHF	Suiça	1.09	-0.28%	-0.33%	1.13%	1.06%	1.12	1.06
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.42	-0.07%	2.15%	3.93%	12.59%	1.42	1.23
	JPY	Japão	109.50	-0.26%	0.20%	6.00%	0.49%	110.97	102.59
Emergentes									
	CNY	China	6.39	0.39%	-1.26%	-2.05%	-10.09%	7.11	6.36
	BRL	Brasil	5.06	-3.30%	-6.74%	-2.60%	-0.91%	6.07	4.80

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
	EUR		103.5	-0.09%	0.25%	-0.77%	2.54%	104.78	100.84
	USD		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



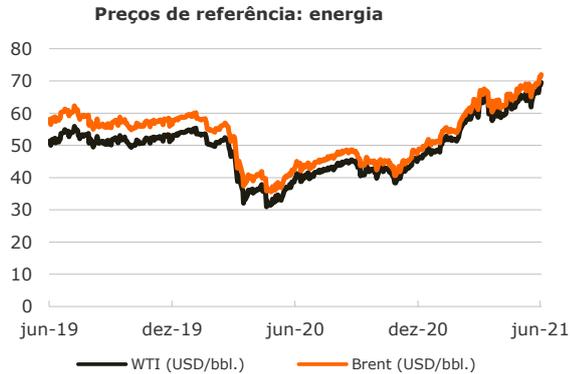
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.218	0.859	7.437	10.113	1.094	109.500	0.899	1.419
Tx. forward 1M	1.219	0.859	7.437	10.118	1.094	109.474	0.898	1.419
Tx. forward 3M	1.220	0.860	7.438	10.129	1.094	109.424	0.896	1.419
Tx. forward 12M	1.227	0.865	7.438	10.213	1.092	109.096	0.890	1.419
Tx. forward 5Y	1.296	0.902	-	11.002	1.086	103.127	0.838	-

Fonte: Bloomberg

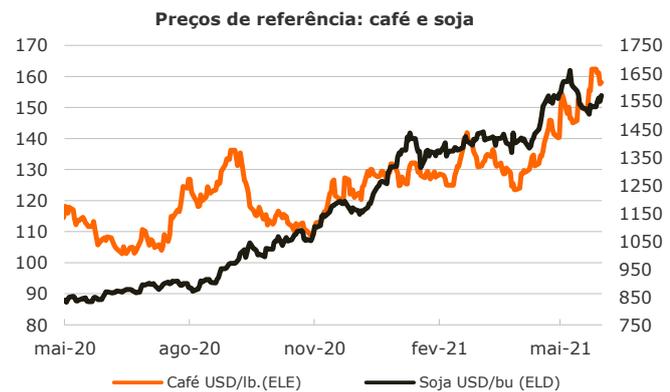
Commodities

Energia & metais



	4-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	69.6	4.1%	6.0%	49.7%	69.3	63.7	59.1
Brent (USD/bbl.)	72.0	4.7%	5.2%	47.0%	70.9	66.1	62.8
Gás natural (USD/MMBtu)	3.04	2.8%	1.0%	16.0%	3.1	2.7	2.5
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,891.5	-0.4%	6.5%	10.2%	1,891.3	1,882.5	1,892.1
Prata (USD/ onça troy)	27.8	-0.4%	5.5%	56.5%	27.9	27.7	28.0
Cobre (USD/MT)	452.2	-3.0%	0.0%	28.1%	452.7	448.1	446.1

Agricultura

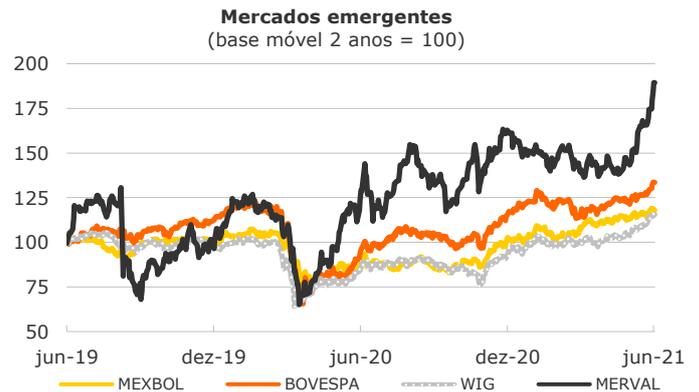
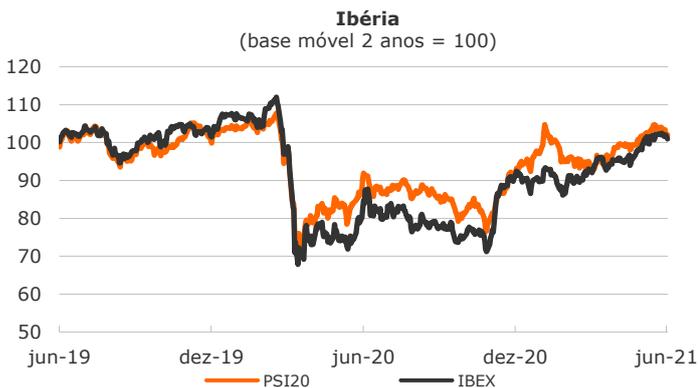
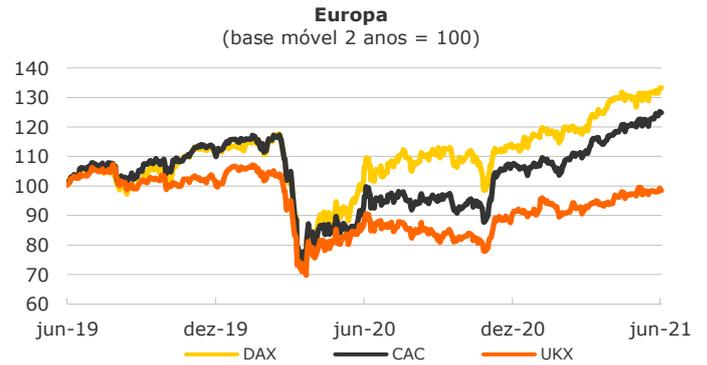
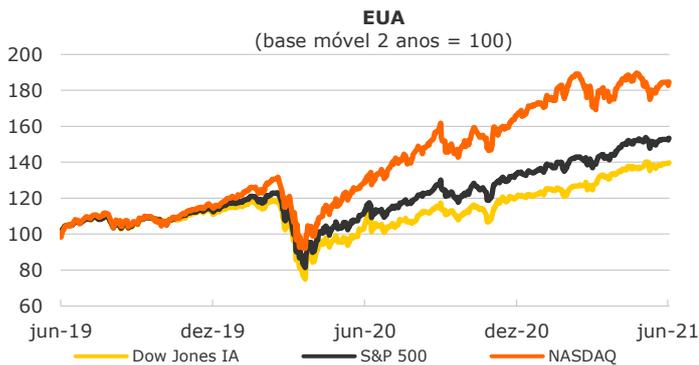


	4-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	673.8	1.2%	-3.4%	58.7%	673.8	589.3	501.3
Trigo (USD/bu.)	681.0	0.7%	-6.3%	17.5%	681.0	700.8	693.0
Soja (USD/bu.)	1,574.8	2.2%	-0.4%	35.1%	1,528.0	1,395.8	1,295.0
Café (USD/lb.)	158.1	1.8%	12.6%	30.7%	158.05	166.3	167.9
Açúcar (USD/lb.)	17.6	2.8%	2.8%	31.6%	-	17.8	15.7
Algodão (USD/lb.)	85.9	3.0%	1.1%	21.6%	85.3	85.4	77.9

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	15,632	1-jun	15,685	30-out	11,450	0.7%	25.8%	13.9%
França	CAC 40	6,503	3-jun	6,522	29-out	4,513	0.3%	29.7%	17.1%
Portugal	PSI 20	5,149	18-mai	5,325	29-out	3,821	-1.8%	11.4%	5.1%
Espanha	IBEX 35	9,089	27-mai	9,255	29-out	6,330	-1.5%	20.1%	12.6%
R. Unido	FTSE 100	7,055	10-mai	7,164	28-out	5,526	0.5%	11.2%	9.2%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,079	1-jun	4,101	29-out	2,921	0.2%	25.1%	14.8%
EUA									
	S&P 500	4,219	7-mai	4,238	15-jun	2,966	0.4%	35.6%	12.3%
	Nasdaq Comp.	13,766	29-abr	14,212	15-jun	9,403	0.2%	43.2%	6.8%
	Dow Jones	34,669	10-mai	35,092	15-jun	24,843	0.6%	31.9%	13.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	28,942	16-fev	30,715	15-jun	21,530	-0.7%	26.6%	5.5%
Singapura	Straits Times	3,240	11-jan	3,266	15-jun	2,031	1.6%	48.5%	12.8%
Hong-Kong	Hang Seng	28,918	18-fev	31,183	25-set	23,124	-0.7%	16.7%	6.2%
Emergentes									
México	Mexbol	50,488	2-jun	51,077	21-set	35,354	0.9%	33.3%	14.6%
Argentina	Merval	64,303	3-jun	64,371	18-jun	37,896	8.6%	47.2%	25.5%
Brasil	Bovespa	129,618	4-jun	129,651	15-jun	90,148	4.2%	39.4%	8.9%
Rússia	RTSC Index	1,648	3-jun	1,652	2-nov	1,040	2.7%	31.0%	18.8%
Turquia	SE100	1,433	17-mar	1,589	7-ago	985	0.8%	30.8%	-3.0%





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.

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
