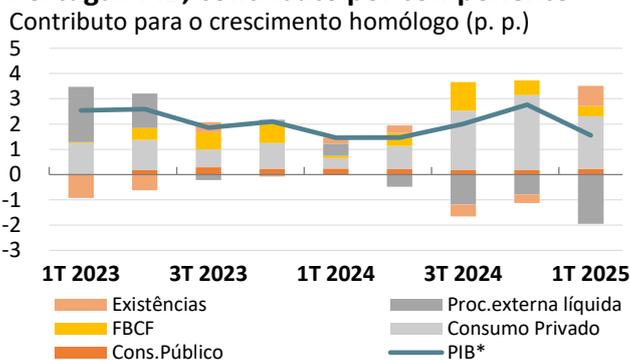


Economia portuguesa

INE confirma contração de 0,5% em cadeia do PIB no 1T 2025. Este movimento teve contributo marginalmente positivo da procura interna (+0,1 p.p.) e negativo da procura externa (-0,7 p.p.). O resultado verificado do lado da procura externa justifica-se pelo crescimento das importações (+1%) e pela redução das exportações em 0,4%, provavelmente associado à antecipação de compras de bens antes das alterações na política aduaneira dos EUA. Em termos homólogos, o ritmo de crescimento da economia desacelerou para 1,6%, com a procura interna a contribuir com 3,5 p.p.. O valor acrescentado bruto (VAB) a preços constantes aumentou 1,5%, com crescimento de todos os ramos de produção e o emprego cresceu 1,5% no conjunto do ano. Em termos nominais, o PIB cresceu 5,1%. Desta forma, o dado do 1T 2025 implicou uma alteração significativa da nossa previsão para o crescimento real da economia em 2025, retirando mecanicamente 9 décimas à previsão de fevereiro do BPI Research (2,4%); acresce o impacto da incerteza associado às alterações na política comercial dos EUA, podendo resultar em adiamento de algumas decisões de consumo e investimento por parte dos agentes económicos. Mas para além destes fatores negativos, mantêm-se ativos fatores que favorecem o crescimento económico, justificando a revisão da previsão para o crescimento do PIB real em 2025 para 1,7%.

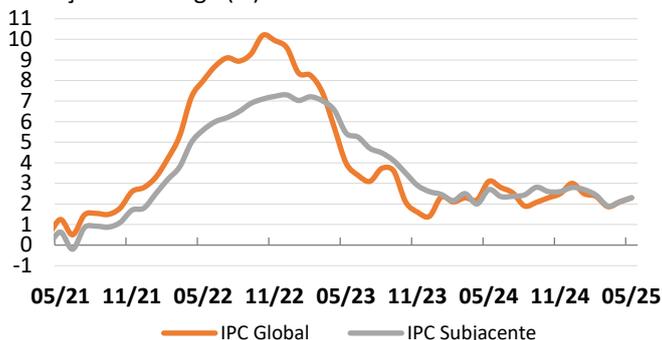
Portugal: PIB, contributo por componente



Em maio, o indicador de clima económico acelerou para 2,5%, mais 3 décimas do que em abril, refletindo um aumento significativo da confiança no setor dos serviços. Com efeito, neste setor, o indicador subiu para 12,0 pontos, depois de três meses em que se registaram quedas expressivas. Este aumento verificou-se devido aos contributos positivos sobretudo das perspetivas de evolução da procura e melhorias de opinião sobre a atividade empresarial. Os indicadores de confiança também aumentaram na indústria transformadora e na construção e obras públicas e, em sentido contrário, diminuíram no comércio. Entre os consumidores, o sentimento também melhorou significativamente em maio, recuperando 4,6 pontos para -16,0 pontos, após terem sido registadas diminuições nos últimos dois meses. Esta evolução justifica-se pelas perspetivas positivas sobre a evolução futura da situação económica de Portugal. O indicador de sentimento económico da Comissão Europeia melhorou de forma mais pronunciada do que o indicador de clima económico do INE, para 105,8 pontos, mais 4,4 pontos do que em abril, reforçando a indicação da expansão da atividade (desde março de 2024, o ISE mantém-se acima da sua média de longo prazo de 100 pontos). Relativamente a indicadores quantitativos destacamos: no setor do Turismo, com os dados de abril, há a destacar pela positiva o aumento dos proveitos totais em estabelecimentos de alojamento face ao homólogo (+12,6%). O desempenho ao nível do número de hóspedes foi positivo (+8,5% homólogo) e as dormidas aumentaram (+9,2%). Esta performance aparenta estar relacionada com efeitos de calendário: o período da Páscoa ocorreu este ano em abril, enquanto no ano anterior se concentrou, essencialmente, em março. No campo dos preços, a inflação fixou-se acima dos 2% em maio novamente (aumentou para 2,3%, depois de 2,1% em abril), e o mesmo aconteceu ao IPC Subjacente. Com estes dados a inflação média dos últimos 12 meses continua nos 2,4%. Em termos mensais a dinâmica de variação dos preços foi inferior à média pré-pandemia, estando o recuo do preço do Brent nos mercados internacionais a impactar o contributo do índice energético.

Portugal: IPC

Varição homóloga (%)



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

As contas públicas mantêm o sinal positivo. No acumulado do ano até abril, o saldo orçamental fixou-se em 0,1% do PIB, uma melhoria face ao défice registado em igual período de 2024 (-2,1% do PIB). Esta melhoria explica-se pelo crescimento superior da receita face ao crescimento da despesa (9,9% e 3,3% homólogo, respetivamente), mantendo-se o dinamismo da receita fiscal e contributiva (principalmente IRS, IVA e contribuições para a Segurança Social), e, do lado da despesa, destaca-se o aumento das despesas com pessoal (em linha com as atualizações salariais previstas no OGE 2025) e a recuperação do investimento.

A carteira de crédito ao sector privado não financeiro mantém-se dinâmica, com o forte contributo dos particulares. De facto, quer a carteira de crédito à habitação, quer a carteira de crédito ao consumo & outros fins cresceram mais de 5% homólogo em abril. No primeiro caso, é provável que as novas operações de crédito tenham mantido a trajetória positiva dos últimos meses (ainda não há informação para abril, mas a informação sobre o número de avaliações bancárias aponta para um aumento homólogo superior a 12% em abril, com o valor mediano a aumentar quase 17% homólogo, para 1.866 €/m²), provavelmente impulsionadas pela concessão de crédito aos mais jovens e pelas transferências de crédito entre instituições (ainda que com um impacto mais reduzido do que no passado recente). Por sua vez, a carteira de crédito às SNF continua a recuperar a um ritmo mais brando (+0,4% homólogo em abril), refletindo a evolução das amortizações.

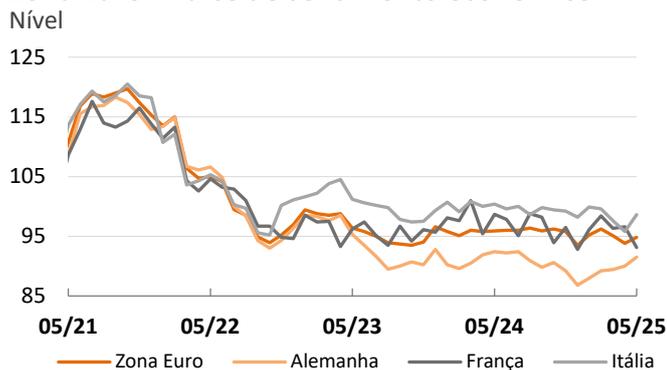
Economia internacional

A dúvida jurídica sobre as tarifas da administração Trump aumenta a incerteza sobre os seus efeitos globais. O Tribunal de Comércio Internacional dos EUA decidiu, na quarta-feira, 28 de maio, que Trump não tinha autoridade para impor medidas restritivas à China, ao Canadá e ao México, bem como para estabelecer as tarifas universais (e «recíprocas») anunciadas a 2 de abril. O Governo apresentou rapidamente um recurso no tribunal federal, que foi deferido, suspendendo temporariamente a sua aplicação e exigindo que as partes apresentem informações no prazo de 10 dias. Estimamos que as medidas adotadas representem o equivalente a 9 pp das tarifas médias efetivas sobre as importações dos EUA (atualmente cerca de 14%), ficando de fora desta decisão as ordens executivas setoriais sobre o aço, o alumínio e os automóveis.

Na Zona Euro, as expetativas de inflação dos agentes baixam, com a economia ainda fraca. Após dois meses de descida, o índice de sentimento económico da Comissão Europeia aumentou ligeiramente em maio, enviando uma mensagem ligeiramente mais otimista do que o PMI da semana passada, mas ainda a níveis compatíveis com uma economia bastante fraca (+1,0 pontos para 94,8, em comparação com o limiar de 100 compatível com taxas de crescimento próximas da sua média de longo prazo). No que diz respeito às expetativas de preços dos empresários dos setores da indústria transformadora, dos serviços e das vendas a retalho, estas diminuíram e confirmaram-se em valores razoavelmente estáveis desde o final do ano passado. As expetativas de preços das famílias também diminuíram, mas continuam a ser das mais elevadas em mais de dois anos. Finalmente, a revisão do PIB do 1T 2025 confirma que França cresceu 0,1% em cadeia e Itália 0,3%, o que, adicionado à revisão em alta para 0,4% para a

Alemanha (de 0,2% anteriormente), torna provável que o crescimento da Zona Euro seja revisto quase 0,1 pp em alta no 1T para 0,4%. Não obstante, a composição do crescimento no 1T mostra a posição díspar das principais economias da região face ao resto do ano. O crescimento da Alemanha e da Itália baseia-se na força da procura interna (contribuição de +0,4 pp para o crescimento trimestral, sem existências em ambos os casos), com o setor externo a beneficiar do aumento das exportações (+3,2% e +2,8% em cadeia, respetivamente) devido a um efeito de antecipação das tarifas americanas. Em França, apenas as existências conseguiram contribuir para o crescimento trimestral (+1,0 pp), num contexto de queda do consumo privado (-0,2% em cadeia) e das exportações (-1,8% em cadeia).

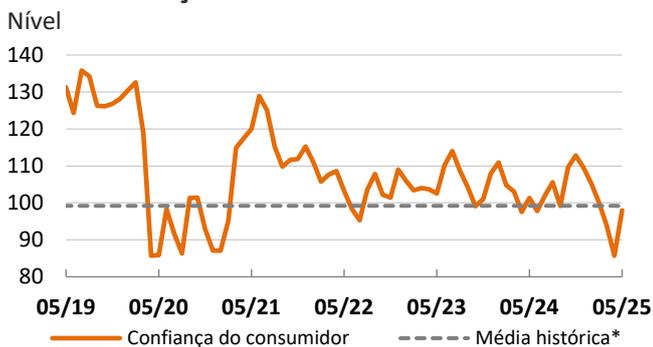
Zona Euro: índice de sentimento económico



Fonte: BPI Research, a partir de dados da Comissão Europeia.

As tréguas tarifárias dão um ligeiro estímulo à confiança dos consumidores norte-americanos. O índice de confiança do Conference Board recuperou em maio de 85,7 para 98 pontos, impulsionado por uma melhoria na componente das expectativas e na avaliação da situação atual. A proporção de inquiridos que planeia aumentar as suas despesas nos próximos seis meses - um bom sinal para a procura interna a curto prazo - também aumentou. Contudo, a incerteza do impacto das tarifas na atividade é ainda muito elevada. Contrariamente à confiança, as encomendas de bens duradouros, uma métrica-chave para as estimativas de investimento do PIB, caíram 6,3% em abril, após um aumento de 7,6% em março, quando aumentaram, em grande parte devido a uma antecipação das tarifas. Por fim, o PIB do 1T foi revisto ligeiramente em alta: em termos anualizados em cadeia, o PIB registou uma contração de 0,2% (vs. uma estimativa anterior de 0,3%), o que, em termos não anualizados em cadeia, mantém a taxa em -0,1%.

EUA: confiança do consumidor



Nota: *Corresponde à média desde janeiro de 2011.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Conference Board.

Mercados financeiros

Investidores com um olho na política comercial e outro em qualquer indício de abrandamento económico. A semana terminou com uma nota mista para os mercados financeiros mundiais, no meio de uma incerteza comercial acrescida, depois de grande parte dos aumentos tarifários de Trump terem entrado numa batalha judicial, e de sinais bastante negativos sobre o crescimento económico dos EUA. Neste caso, a revisão do PIB do 1T foi mínima (e em alta), e houve algumas surpresas positivas, como a recuperação da confiança dos consumidores em maio; mas o consumo privado sofreu uma ligeira correção em baixa, o que, juntamente com a retoma dos pedidos de subsídio de desemprego na semana passada ou a queda dos lucros das empresas no 1T, pressionou em baixa as *yields* soberanas, especialmente nas tranches longas. As *yields* das obrigações soberanas na Zona Euro também desceram, embora de forma menos acentuada. Salienta-se a redução do prémio italiano, apoiada pela revisão em alta da sua perspetiva de crédito pela Moody's, que se junta às já positivas da Fitch e da DBRS. Quanto ao BCE, o mercado está a descontar como certa uma nova redução das taxas na reunião desta semana, embora a expectativa para julho continue a ser de uma pausa. Em termos cambiais, o dólar manteve-se estável face ao euro, embora se tenha valorizado face ao iene, com o mercado da dívida soberana japonesa a registar alguma estabilização após semanas de subidas significativas das tranches de longo prazo. Nas bolsas, os índices dos EUA avançaram, impulsionados pelos fortes resultados da Nvidia, enquanto na Europa se registaram mais divergências: o IBEX manteve-se praticamente estável, enquanto o DAX alemão foi, juntamente com o índice italiano, o que mais ganhou, beneficiando da revisão em alta do PIB do 1T, bem como de dados do consumo e do investimento do 1T melhores do que o esperado. O CSI 300 chinês desceu ligeiramente na Ásia, devido a uma certa fraqueza do setor tecnológico. Por último, no mercado de matérias primas, o petróleo e o gás natural europeu registaram caídas, perante a expectativa de maior oferta e menor procura global.

O BCE vai continuar a reduzir as taxas de juro. Antecipamos que o BCE baixe as taxas de juro em 25 p.b. e colocar a *depo* a 2,00%, com um corte fortemente descontado pelos mercados financeiros (probabilidade superior a 95%). Esta nova redução das taxas (a quarta em 2025) responde a um desempenho misto na Zona Euro (com a atividade a melhorar, mas não a descolar, e a inflação próxima do objetivo, mas ainda um pouco acima). Além disso, a retoma abrupta da incerteza geoeconómica abriu um leque muito vasto de riscos, pelo que é provável que o BCE se mantenha cauteloso e não se deixe influenciar inteiramente por revisões das suas projeções macroeconómicas que desencadeariam mecanicamente movimentos nos mercados financeiros, como uma queda dos futuros da energia. A nossa opinião é que uma redução de 25 p.b. da *depo* em junho deixaria as taxas na região neutra e daria ao BCE flexibilidade para reajustar a política à medida que a incerteza se resolve entre duas visões do ambiente económico da Zona Euro: por um lado, a ênfase de Philip Lane no risco de enfraquecimento da atividade e da inflação numa altura em que, enquanto as restrições comerciais estão a arrefecer a procura global, a incerteza está a deprimir o sentimento dos consumidores, empresas e investidores; e, por outro lado, a preocupação de Isabel Schnabel quanto a uma possível inversão do cenário em que as tensões comerciais geram, a médio prazo, mais inflação na Zona Euro, quer devido a rupturas de abastecimento e aumento dos preços dos fatores de produção, quer devido à implementação de tarifas sobre as importações europeias (Ver [Nota Breve](#)).

As atas da reunião da Fed refletem um tom mais restritivo face ao aumento dos riscos de inflação. As atas da reunião da Fed de 6 e 7 de maio refletem a mesma posição prudente, mas claramente restritiva, que Powell manteve na conferência de imprensa e que outros membros do FOMC mantiveram em declarações posteriores. Durante a reunião, as atas revelam que foram manifestadas preocupações quanto ao facto de um aumento da inflação devido às tarifas (vários participantes referiram que as empresas tencionam repercutir estes custos nos consumidores) poder conduzir a efeitos de segunda ordem e a uma dissociação das expectativas de inflação, causando uma maior persistência da inflação. Adicionalmente, os membros sublinharam a crescente incerteza sobre a direção da política comercial, orçamental e regulamentar, o que complica ainda mais as perspectivas. Neste contexto, a Fed acredita que está bem posicionada para esperar por mais clareza antes de tomar novas decisões, especialmente porque reconhece que a economia permanece atualmente forte e o mercado de trabalho equilibrado. Os mercados continuam a descontar dois cortes nas taxas de juro este ano, a partir de setembro, apesar da clara tendência da Reserva Federal para aumentar a restritividade.

		29-5-25	23-5-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,00	2,04	-4	-72	-179
	EUA (Libor)	4,33	4,33	+0	2	-102
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,07	2,10	-3	-39	-166
	EUA (Libor)	4,09	4,07	+2	-9	-114
Taxas 2 anos	Alemanha	1,77	1,76	+1	-31	-131
	EUA	3,94	3,99	-5	-30	-98
Taxas 10 anos	Alemanha	2,51	2,57	-6	14	-14
	EUA	4,42	4,51	-9	-15	-13
	Espanha	3,11	3,19	-8	5	-27
	Portugal	3,01	3,08	-7	16	-25
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	60	63	-2	-9	-13
	Portugal	50	51	-1	2	-11
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		5.912	5.803	1,9%	0,5%	12,9%
Euro Stoxx 50		5.371	5.326	0,8%	9,7%	7,8%
IBEX 35		14.117	14.104	0,1%	22,4%	24,5%
PSI 20		7.376	7.331	0,6%	15,7%	7,8%
MSCI emergentes		1.170	1.171	-0,1%	8,8%	10,6%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,137	1,136	0,1%	9,8%	5,0%
EUR/GBP	libras por euro	0,842	0,840	0,3%	1,8%	-1,0%
USD/CNY	yuan por dólar	7,186	7,181	0,1%	-1,6%	-0,6%
USD/MXN	pesos por dólar	19,322	19,240	0,4%	-7,2%	13,5%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		100,8	102,7	-1,8%	2,1%	-3,1%
Brent a um mês	\$/barril	64,2	64,8	-1,0%	-14,1%	-21,6%
Gas n. a um mês	€/MWh	35,2	36,5	-3,5%	-28,1%	-0,1%

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

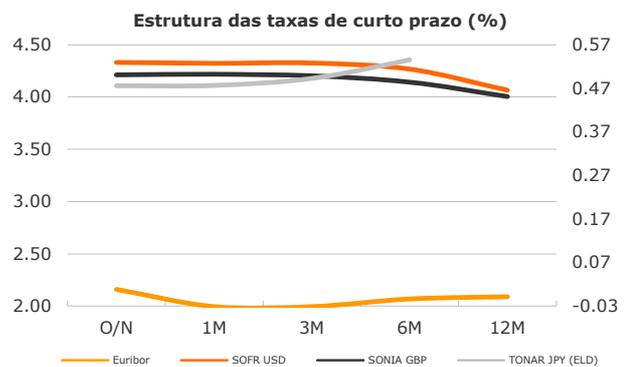
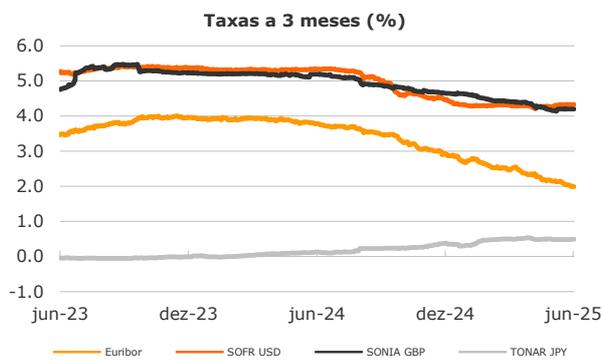
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026
BCE	2.40%	17 apr 25 (-25 bp)	05-jun	-25 pb	2.15%	1.90%	1.90%	1.90%
Fed*	4.50%	18 dez 24 (-25 bp)	18-jun	0 pb	4.50%	4.50%	4.25%	4.25%
BoJ**	0.50%	24 jan 25 (+25 bp)	17-jun	-	-	-	-	-
BoE	4.25%	08 mai 25 (-25 bp)	19-jun	-	-	-	-	-
SNB***	0.25%	20 mar 25 (-25 bp)	19-jun	-	-	-	-	-

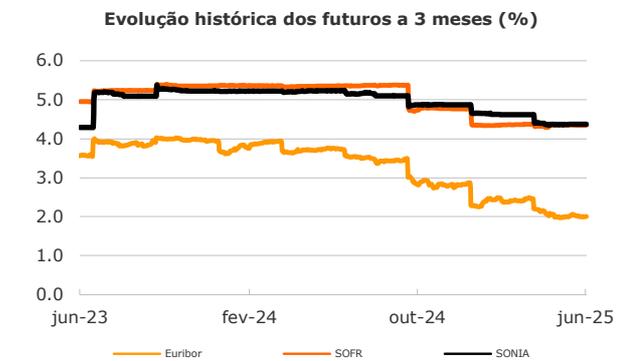
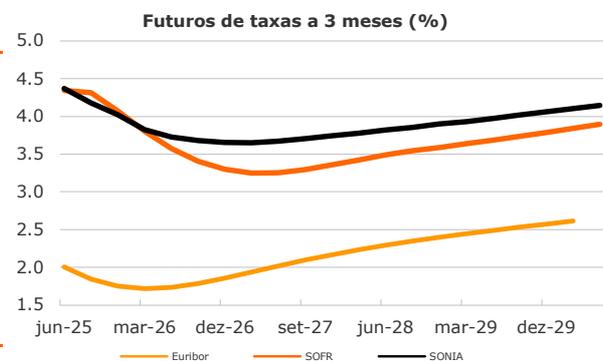
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



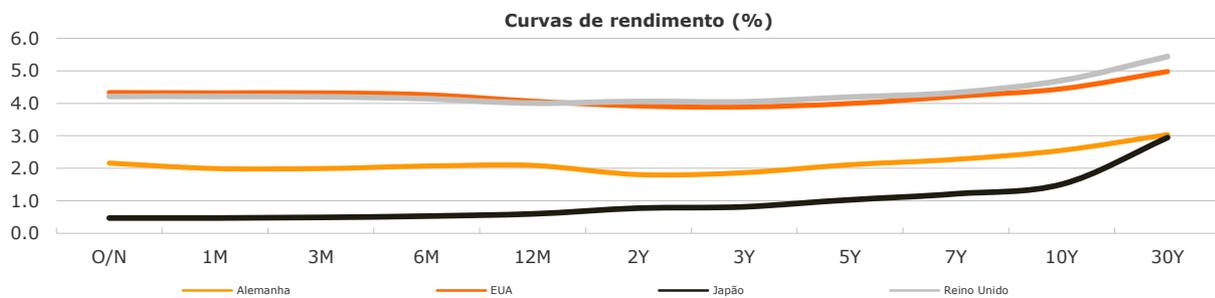
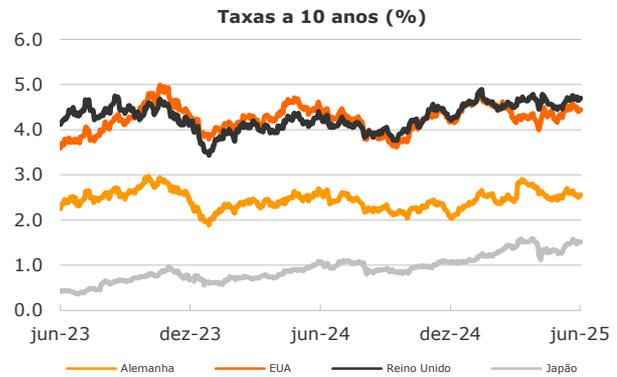
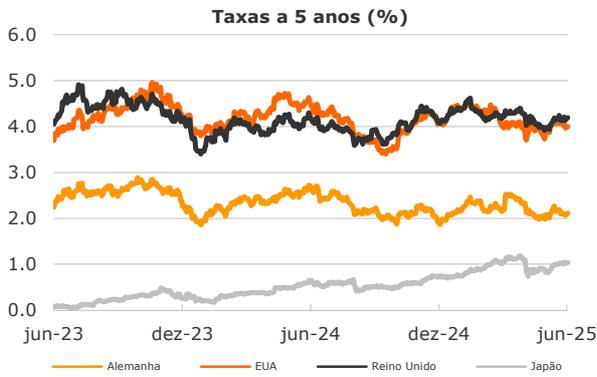
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

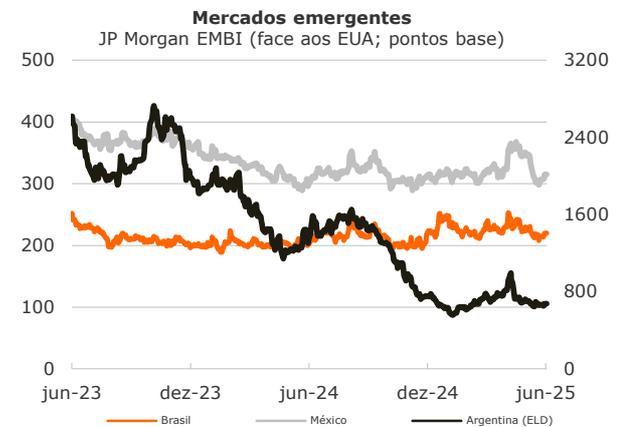
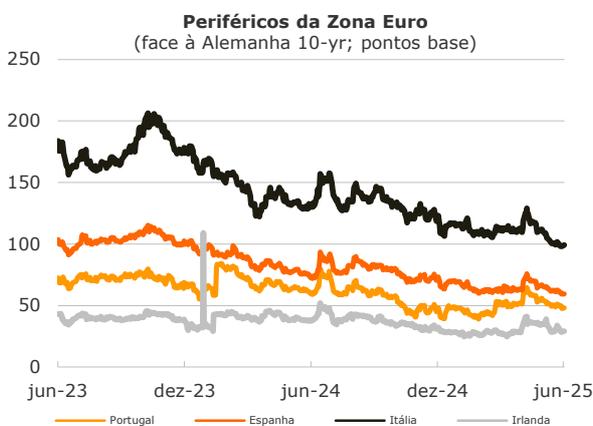
Dívida Pública

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	1.81%	4.7	3.92%	9.6	4.06%	20.5	1.84%	1.3
5 anos	2.12%	3.6	4.00%	7.8	4.19%	21.4	2.32%	1.0
10 anos	2.56%	2.5	4.45%	13.8	4.70%	19.1	3.04%	-3.8
30 anos	3.04%	7.0	4.98%	19.2	5.44%	13.4	3.84%	-2.0

Spreads



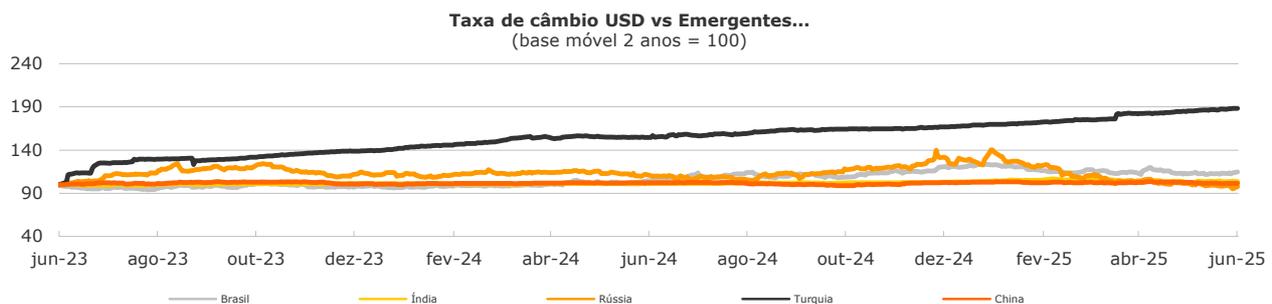
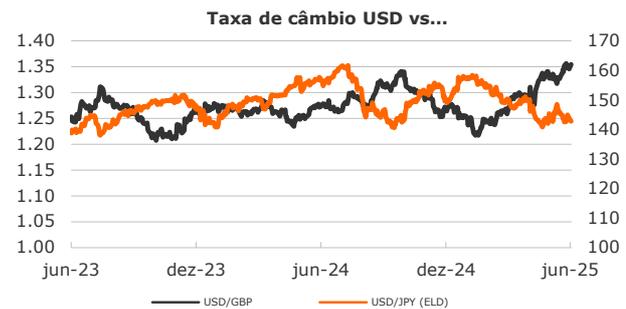
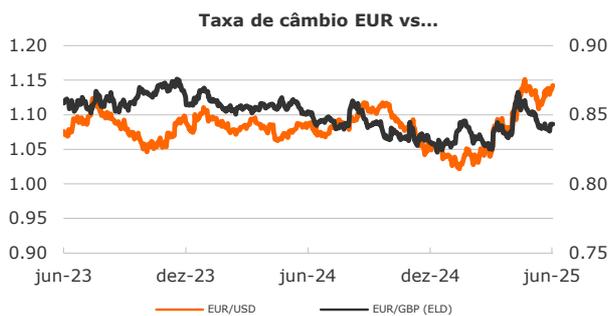
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...	USD	E.U.A.	1.142	0.35%	0.91%	10.38%	4.94%	1.16	1.01
	GBP	R.U.	0.843	0.46%	-0.99%	1.91%	-0.95%	0.87	0.82
	CHF	Suíça	0.935	0.08%	-0.23%	-0.53%	-4.13%	0.98	0.92
USD vs...	GBP	R.U.	1.35	-0.14%	1.96%	8.20%	5.99%	1.36	1.21
	JPY	Japão	142.85	0.08%	-1.26%	-9.23%	-8.47%	161.95	139.58
Emergentes	CNY	China	7.20	0.25%	-1.00%	-1.38%	-0.46%	7.35	7.00
	BRL	Brasil	5.76	1.65%	1.85%	-6.66%	9.92%	6.53	5.21

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			101.4	0.42%	-0.73%	3.50%	0.78%	102.58	97.18
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



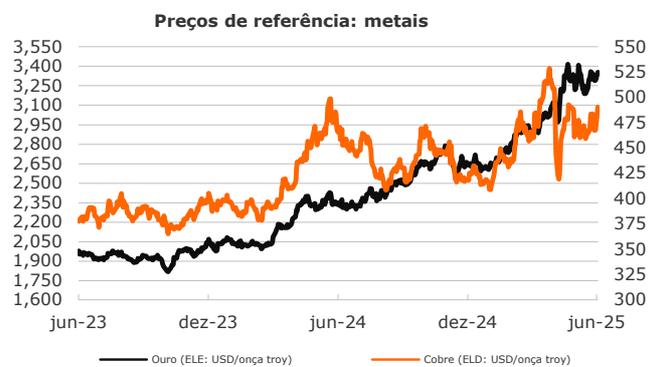
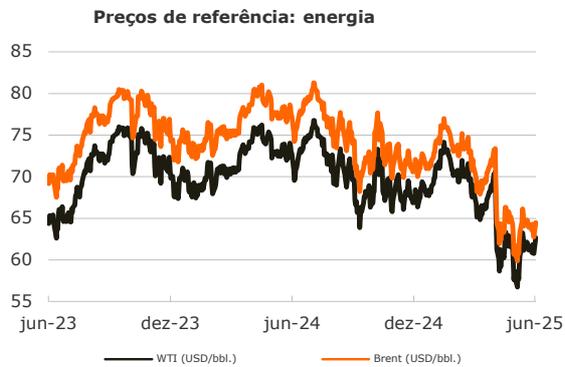
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.142	0.843	7.461	11.549	0.935	142.850	0.818	1.355
Tx. forward 1M	1.145	0.845	7.459	11.574	0.933	142.318	0.815	1.355
Tx. forward 3M	1.149	0.848	7.455	11.621	0.929	141.378	0.809	1.355
Tx. forward 12M	1.169	0.863	7.437	11.826	0.915	137.620	0.783	1.355
Tx. forward 5Y	1.240	0.925	-	12.542	0.838	122.143	0.676	1.341

Fonte: Bloomberg

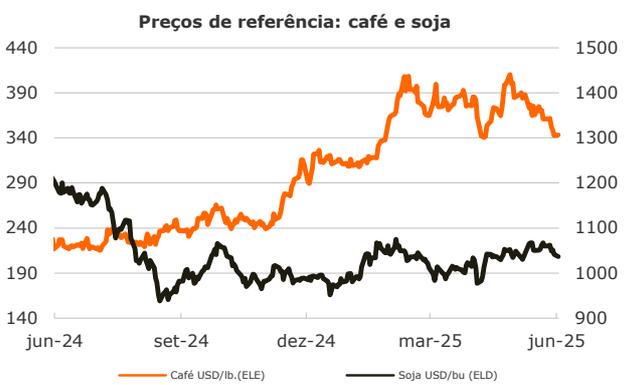
Commodities

Energia & metais



	2-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	62.7	1.9%	8.4%	-6.4%	61.6	60.1	61.0
Brent (USD/bbl.)	64.5	0.6%	5.9%	-8.7%	63.2	62.3	63.6
Gás natural (EUR/MWh)	34.10	-7.3%	4.9%	-29.3%	3.7	4.0	3.6
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	3,353.5	0.3%	4.0%	42.7%	3,377.9	3,443.3	3,545.1
Prata (USD/ onça troy)	33.4	-0.1%	4.4%	9.1%	33.6	34.3	35.3
Cobre (USD/MT)	490.7	1.4%	5.0%	17.3%	495.2	490.6	497.2

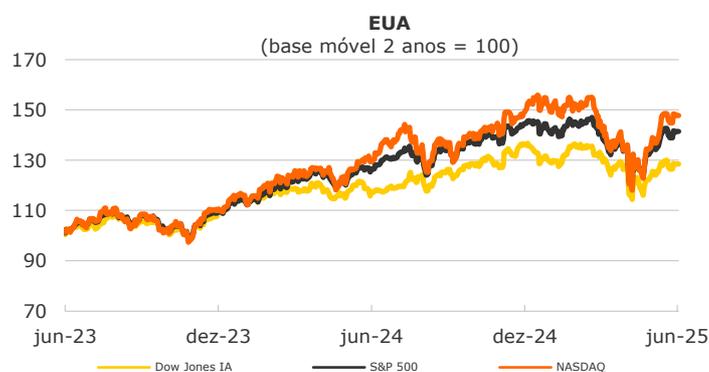
Agricultura



	2-jun	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	444.5	-3.3%	-5.3%	0.5%	444.5	462.3	455.8
Trigo (USD/bu.)	539.3	-0.6%	-0.7%	-4.0%	539.3	606.5	639.5
Soja (USD/bu.)	1,036.5	-2.2%	-1.2%	5.2%	1,031.3	1,053.5	1,039.3
Café (USD/lb.)	344.0	-4.9%	-10.9%	18.2%	344	325.2	282.3
Açúcar (USD/lb.)	17.3	-0.1%	0.4%	-9.5%	17.4	17.9	17.7
Algodão (USD/lb.)	66.3	0.3%	-3.1%	-9.9%	71.7	71.1	70.0

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	23,932	28-mai	24,326	5-ago	17,025	-0.4%	29.4%	20.2%
França	CAC 40	7,722	3-mar	8,258	7-abr	6,764	-1.4%	-3.4%	4.6%
Portugal	PSI 20	7,409	30-mai	7,434	7-abr	6,194	0.5%	7.8%	16.2%
Espanha	IBEX 35	14,183	21-mai	14,371	5-ago	10,299	-0.3%	25.3%	22.3%
R. Unido	FTSE 100	8,784	3-mar	8,909	7-abr	7,545	0.8%	6.1%	7.5%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,348	3-mar	5,568	5-ago	4,474	-0.9%	7.3%	9.2%
EUA									
	S&P 500	5,912	19-fev	6,147	7-abr	4,835	1.2%	12.0%	0.5%
	Nasdaq Comp.	19,114	16-dez	20,205	7-abr	14,784	1.0%	14.2%	-1.0%
	Dow Jones	42,270	4-dez	45,074	7-abr	36,612	1.0%	9.3%	-0.6%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	37,471	11-jul	42,427	7-abr	30,793	-0.2%	-2.6%	-6.1%
Singapura	Straits Times	2,699	11-jul	2,896	9-abr	2,285	2.1%	2.4%	12.5%
Hong-Kong	Hang Seng	23,158	19-mar	24,874	5-ago	16,441	-0.5%	28.1%	15.4%
Emergentes									
México	Mexbol	57,842	27-mai	59,735	30-dez	48,770	-1.0%	4.8%	16.8%
Argentina	Merval	2,278,992	7-jan	2,867,775	5-ago	1,333,622	-2.9%	38.0%	-10.1%
Brasil	Bovespa	137,027	27-mai	140,382	14-jan	118,223	-0.6%	12.2%	13.9%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	8,998	18-jul	11,252	5-nov	8,567	-3.7%	-13.5%	-8.5%



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 - 8º, 1049-053 LISBOA
Telef.: (+351) 21 724 17 00
