

## Economia portuguesa

**Banco de Portugal revê crescimento em 2025 para 2,3% e em 2026 para 2,1%, respetivamente mais 1 décima e menos 1 décima do que no cenário de dezembro.** Esta atualização reflete o alívio das condições de financiamento, associadas à descida das taxas de juro diretoras por parte do BCE, a expectativa de aceleração da procura externa e a execução dos fundos europeus, mais concentrada em 2026. No mercado de trabalho, foram revistas em alta as projeções para a criação de emprego, acompanhada pela estabilização da taxa de desemprego em 6,4% ao longo de todo o período das projeções. Finalmente, as projeções para as contas externas – saldo da balança corrente e de capital – foram melhoradas face a dezembro, antecipando um excedente de 4,5% do PIB em 2025, mais 0,5 p.p. do que em dezembro, com melhoria de 4 décimas da balança de bens e serviços. Os riscos adversos agravaram-se face a dezembro, refletindo o eventual impacto negativo das alterações na política geoestratégica e comercial dos EUA.

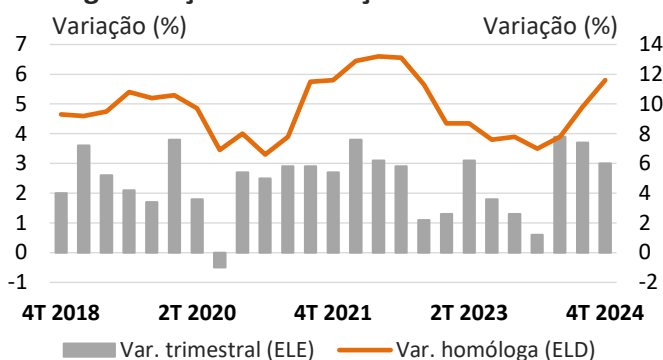
### Portugal: Projeções BdP para 2025-2027

	2024	2025	2026	2027
<b>PIB</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>
Consumo Privado	3,2	2,8	1,8	1,8
Consumo Público	1,1	1,1	0,8	0,4
FBCF	2,3	3,9	4,4	0,1
Exportações	3,4	2,7	2,9	3,0
Importações	4,8	2,8	3,0	2,0
<b>Taxa Desemprego</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>
<b>IHPC</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
<b>Bal. Corrente e Capital (% PIB)</b>	<b>3,3</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>3,7</b>
<b>Bal. Bens e serviços (% do PIB)</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>
<b>Deflator do PIB</b>	<b>4,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>

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

**O Índice de Preços da Habitação (IPH) valorizou 9,1% em 2024.** Foram divulgados os dados do 4T 2024 do IPH, que registou uma variação homóloga de 11,6%, situando a valorização média para o conjunto de 2024 nos 9,1%. Em cadeia, o índice de preços da habitação cresceu 3,0%, menos 0,7 p.p. do que no trimestre anterior, ainda assim bastante forte. Também no 4T 2024 foram transacionadas 45.214 habitações, mais 32,5% que no mesmo período do ano anterior. O crescimento moderado da oferta (apenas +4,2% de novos fogos de habitação familiar construídos em 2024 vs. 2023) e outros fatores favoráveis de ordem financeira (descida das taxas de juro e aumento do rendimento disponível real das famílias), estrutural (níveis de emprego em máximos e baixa taxa de desemprego) e de política fiscal (isenções de impostos para aquisição de HPP pelos jovens); reforçam a nossa visão de crescimento de preços e transações em 2025.

### Portugal: Preços de habitação



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

**Índices de Preços na Produção Industrial recuam novamente em fevereiro.** Nomeadamente, em termos homólogos recuaram -0,4% (-0,3% em janeiro) e -1,6% se excluirmos o agrupamento industrial da energia. O INE indica que a variação homóloga negativa reflete sobretudo a redução de preços dos Bens de Consumo Não Duradouro, influenciada pela quebra dos preços da produção de azeite. Em termos mensais o agrupamento industrial dos Bens Intermédios registou o maior recuo (-0,4%) e os maiores aumentos mensais couberam ao agrupamento dos Bens de Investimento (+0,8%) e da Energia (+2,5%).

## Economia internacional

**A Alemanha chega a um acordo histórico para reformar o travão da dívida e aprovar um pacote fiscal de grande envergadura.** Friedrich Merz, provável futuro chanceler da Alemanha, da CDU, chegou a acordo com o SPD (seus prováveis parceiros num governo de grande coligação) e com os Verdes, permitindo uma maioria de dois terços no parlamento alemão, ainda em vigor, para aprovar um plano de endividamento histórico destinado a financiar o rearmamento do país e a reforçar as suas infraestruturas. Estes três grupos concordaram igualmente em alterar a Constituição para flexibilizar o conhecido travão da dívida, introduzido em 2009, que estipulava que o défice público estrutural não deveria exceder 0,35% do PIB e que só foi suspenso durante a pandemia de COVID. Estas medidas já foram aprovadas no Senado. Por conseguinte, foi aprovado um Fundo de Infraestruturas de 500.000 milhões de euros para os próximos 12 anos: Serão alocados 100.000 milhões de euros ao Fundo de Transição Climática e o restante a investimentos em infraestruturas, dos quais 300.000 milhões irão para o governo federal e os restantes 100.000 milhões para os governos dos *Länder*. Foi igualmente decidido que as despesas com a defesa superiores a 1,0% do PIB não serão tidas em conta para efeitos do travão da dívida e que os governos dos *Länder* serão autorizados a registar défices anuais até 0,35% do PIB.

**Eventual impacto do aumento das despesas aprovado na Alemanha.** Relativamente ao nosso exercício de estimativa do impacto, partimos do princípio de uma aplicação muito gradual das medidas. As despesas com a defesa passarão de 2,1% do PIB em 2025 para 3,5% em 2028. Quanto ao Fundo de Infraestruturas, partimos do princípio de que será distribuído igualmente ao longo dos 12 anos, embora só em 2028 sejam utilizados 100% dos fundos previstos para cada ano (o remanescente não utilizado deverá ser gasto em 2037). O impacto destas medidas no crescimento em 2025 será, por conseguinte, muito modesto (apenas 0,2 pp) e poderá atingir cerca de 0,4 pp em 2026 e 2027. O défice público, por seu lado, poderá ultrapassar 3,5% do PIB em 2027 (contra 2,8% em 2024), com a dívida pública a subir para perto de 80% do PIB em 2035 (63,0% em 2024). Para o mercado obrigacionista, o anúncio fez subir a yield do *bund* em 50 p.b. para cerca de 280 p.b., o que, para já, parece compatível com um cenário como o descrito, em que o aumento de curto prazo das necessidades de financiamento (cerca de 1 pp do PIB em 2027) deverá ser absorvido sem tensões, num contexto de liquidez ainda elevada e tendo em conta, além disso, que o impacto macroeconómico das medidas será gradual. Esta confiança gerada pelas medidas anunciadas explica o facto de o índice de confiança das empresas ZEW ter registado, em março, o maior aumento mensal em mais de dois anos, tendo a percentagem de inquiridos que prevê uma melhoria da situação aumentado de 36% para quase 59%.

### Alemanha: Índice de sentimento económico ZEW

Saldo de respostas



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do ZEW alemão.

**Os dados recentes atenuam os receios de um abrandamento abrupto da economia dos EUA.** As vendas a retalho subiram ligeiramente em fevereiro, 0,2% em termos mensais, mas a nota positiva é que as vendas do grupo de controlo, que é incluído nos cálculos do consumo do PIB, subiram 1% em termos mensais, após uma descida de 1% em janeiro. Em contrapartida, a produção industrial aumentou 0,7% em relação ao mês anterior (contra 0,3% em janeiro), impulsionada pelos aumentos do fabrico de motores e componentes para veículos (+8,5%) e da produção mineira. Quanto ao setor imobiliário, a construção de habitações registou uma notável recuperação de 11,2% em fevereiro, compensando a queda de 11% registada no mês anterior, num contexto de moderação das taxas de juro hipotecárias, que passaram de níveis superiores a 7% em janeiro para 6,5% no final de fevereiro. Não obstante, o índice NAHB de confiança dos construtores caiu para um mínimo de sete meses, refletindo uma tendência semelhante de fraca confiança observada noutros inquéritos a consumidores e empresas.

**Os indicadores de atividade na China apontam para um 1T com um crescimento ainda robusto.** As vendas a retalho continuaram a sua trajetória de recuperação, crescendo 4% em termos homólogos nos primeiros dois meses do ano (vs. 3,8% no 4T 2024 e 3,3% no conjunto de 2024), indicando que a procura interna, e em particular o consumo, poderá continuar a apoiar o crescimento económico em 2025. A produção industrial, por outro lado, abrandou menos do que o previsto (+5,9% em janeiro e fevereiro vs. 6,2% em dezembro), apesar do abrandamento observado no setor externo no mesmo período. O investimento acelerou, crescendo 4,1% (vs. +3,2% em 2024 no seu conjunto), apoiado pelo investimento em infraestruturas. O apoio da política orçamental deverá mesmo reforçar-se nos próximos meses, tendo em conta os planos de despesas anunciados nas duas sessões. O grande ponto de interrogação manter-se-á também do lado da procura interna, num contexto externo de desafios crescentes.

## Mercados financeiros

**A Fed faz uma pausa e recalibra as suas perspetivas económicas.** Por unanimidade, a Fed manteve a taxa dos *fed funds* no intervalo 4,25%-4,50%, decisão que foi largamente descontada pelos mercados financeiros. Anunciou igualmente que, a partir de abril, irá abrandar o ritmo de redução do seu balanço, permitindo que os *treasuries* vençam a um ritmo de 5.000 milhões de dólares, contra os 25.000 milhões anteriores, e que o ritmo de redução dos *mortgage-backed securities* (títulos garantidos por créditos hipotecários) será mantido em 35.000 milhões de dólares. Na atualização das previsões, a Fed mostrou-se menos otimista em relação ao futuro próximo, dado o contexto atual em que a elevada incerteza introduzida pelas alterações políticas da Casa Branca dificulta a capacidade de prever a direção da economia. Consequentemente, a Fed recalibrou o seu cenário para um cenário de maior inflação e menor crescimento, citando as tarifas e a elevada incerteza como os fatores subjacentes à revisão. Apesar desta mudança de cenário, o *dot plot* mostrou que o participante mediano do FOMC continua a projetar dois cortes nas taxas de juro em 2025 e mais dois em 2026, em parte porque o efeito das tarifas sobre a inflação pode ser transitório e porque a elevada incerteza levou os membros do FOMC a manterem as suas expetativas inalteradas «por inércia». Esta decisão da Fed não surpreendeu os mercados, que já previam que as taxas se manteriam inalteradas, mas avaliaram que a Fed atuará mais por uma alteração do crescimento do que da inflação. Assim, a probabilidade atualizada de três cortes nas taxas em 2025 aumentou quase 30 pp para 65% (Ver [Nota Breve](#)).

### EUA: Previsões macroeconómicas da Fed

Previsões de março	2025		2026		2027		Longo prazo	
Crescimento do PIB	<b>1,7</b>	2,1	<b>1,8</b>	2,0	<b>1,8</b>	1,9	<b>1,8</b>	1,8
Taxa de desemprego	<b>4,4</b>	4,3	<b>4,3</b>	4,3	<b>4,3</b>	4,3	<b>4,2</b>	4,2
Inflação global	<b>2,7</b>	2,5	<b>2,2</b>	2,1	<b>2,0</b>	2,0	<b>2,0</b>	2,0
Inflação núcleo	<b>2,8</b>	2,5	<b>2,2</b>	2,2	<b>2,0</b>	2,0	--	--
Taxa de juro oficial	<b>3,9</b>	3,9	<b>3,4</b>	3,4	<b>3,1</b>	3,1	<b>3,0</b>	3,0

**Notas:** Entre parênteses, previsões de dezembro de 2024. PIB e inflação se expressam em variação homóloga a respeito do 4T. Inflação corresponde ao PCE. A taxa de desemprego corresponde à média do 4T.

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados da Reserva Federal.

**Os investidores estão a fazer uma pausa numa onda de incerteza que não pára.** Graças à perspetiva de um aumento da despesa pública e do investimento na Alemanha e no resto da UE, bem como à constatação de que a Reserva Federal espera reduzir as taxas logo que se confirme qualquer abrandamento da economia dos EUA, os investidores recuperaram algum do seu apetite pelo risco. Tal refletiu-se no facto de os investidores descontarem agora com maior convicção até três cortes nas taxas da Fed antes do final do ano e nas quedas das taxas de juro no mercado monetário europeu. Em ambos os lados do Atlântico, a dívida pública registou uma descida das *yields*, embora mais acentuada na Zona Euro, com uma diminuição das inclinações. A principal exceção a este movimento foi a dívida do Reino Unido nos seus índices de referência de mais curto prazo, depois de o Banco de Inglaterra ter mantido as taxas de juro em suspenso. Perante este cenário, o euro desvalorizou-se ligeiramente em relação ao dólar e à libra esterlina. No entanto, no mercado cambial, destacou-se a depreciação da lira turca, devido ao aumento do risco político no país, bem como do won sul-coreano e do peso mexicano, face à incerteza comercial. Nos mercados bolsistas, os principais índices avançaram de forma generalizada, com o IBEX 35 e as bolsas emergentes em terreno positivo, enquanto o Nasdaq 100 continuou a registar um dos piores desempenhos entre os principais índices das economias desenvolvidas. Finalmente, no mercado das matérias-primas, os preços do petróleo recuperaram numa semana em que a administração Trump aumentou a diligência nas sanções contra o Irão e depois de a OPEP+ ter anunciado que os países que produziram para além da quota que lhes foi atribuída devem apresentar novos planos de cortes de produção adicionais como compensação.

		20-3-25	14-3-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. Homóloga
<b>Taxas</b>					(pontos base)	
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,39	2,48	-9	-33	-154
	EUA (Libor)	4,31	4,30	+1	0	-101
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,38	2,45	-7	-8	-136
	EUA (Libor)	4,09	4,02	+7	-9	-95
Taxas 2 anos	Alemanha	2,17	2,19	-2	9	-71
	EUA	3,96	4,02	-6	-28	-68
Taxas 10 anos	Alemanha	2,78	2,88	-10	41	38
	EUA	4,24	4,31	-7	-33	-3
	Espanha	3,43	3,50	-7	37	22
	Portugal	3,30	3,38	-8	45	26
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	65	63	2	-5	-16
	Portugal	52	50	1	4	-12
<b>Mercado de Ações</b>					(percentagem)	
S&P 500		5.663	5.639	0,4%	-3,7%	8,0%
Euro Stoxx 50		5.451	5.404	0,9%	11,3%	7,9%
IBEX 35		13.306	13.005	2,3%	15,3%	22,4%
PSI 20		6.861	6.771	1,3%	7,6%	11,0%
MSCI emergentes		1.141	1.120	1,9%	6,1%	8,8%
<b>Câmbios</b>					(percentagem)	
EUR/USD	dólares por euro	1,085	1,088	-0,3%	4,8%	-0,1%
EUR/GBP	libras por euro	0,837	0,841	-0,5%	1,1%	-2,5%
USD/CNY	yuan por dólar	7,249	7,237	0,2%	-0,7%	0,7%
USD/MXN	pesos por dólar	20,153	19,932	1,1%	-3,2%	20,4%
<b>Matérias-Primas</b>					(percentagem)	
Índice global		105,8	104,9	0,8%	7,1%	6,4%
Brent a um mês	\$/barril	72,0	70,6	2,0%	-3,5%	-16,1%
Gas n. a um mês	€/MWh	42,9	42,3	1,3%	-12,3%	62,3%

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

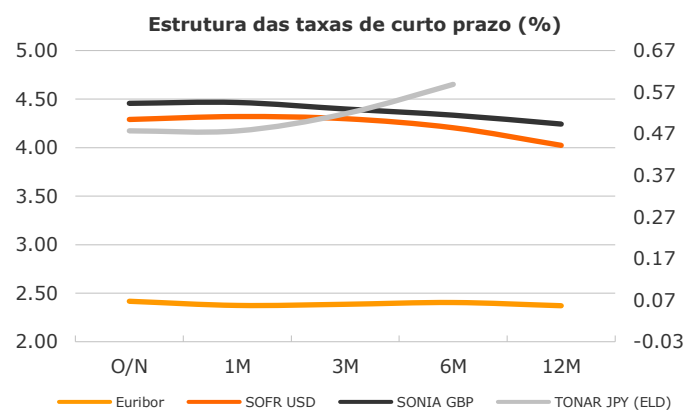
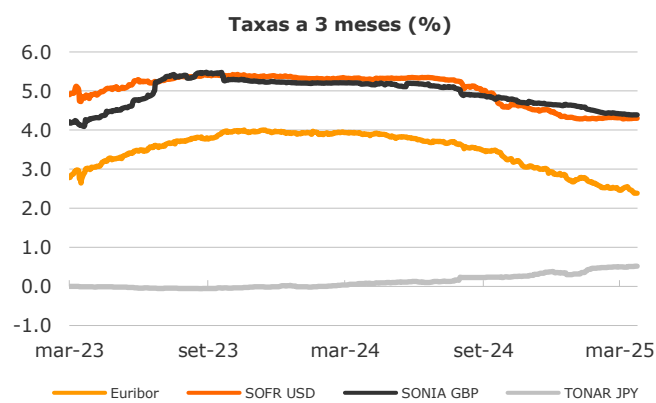
### Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025
<b>BCE</b>	2.65%	6 mar 25 (-25 bp)	17-abr	-25 pb	2.65%	2.40%	2.15%	2.15%
<b>Fed*</b>	4.50%	18 dez 24 (-25 bp)	07-mai	0 pb	4.50%	4.50%	4.50%	4.25%
<b>BoJ**</b>	0.50%	24 jan 25 (+25 bp)	01-mai	-	-	-	-	-
<b>BoE</b>	4.50%	06 fev 25 (-25 bp)	08-mai	-	-	-	-	-
<b>SNB***</b>	0.25%	20 mar 25 (-25 bp)	19-jun	-	-	-	-	-

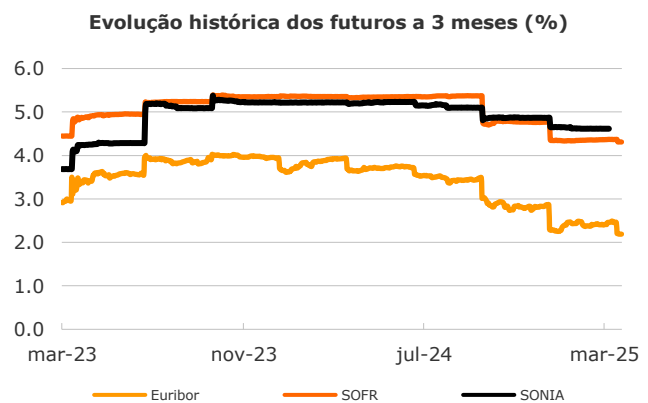
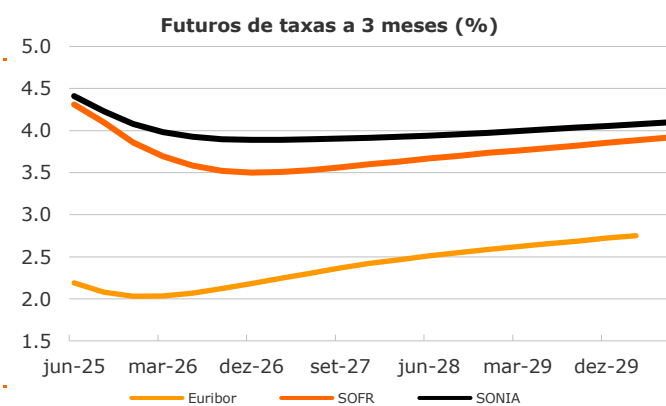
Nota: \* Limite superior do intervalo. \*\* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

### Taxas de curto-prazo

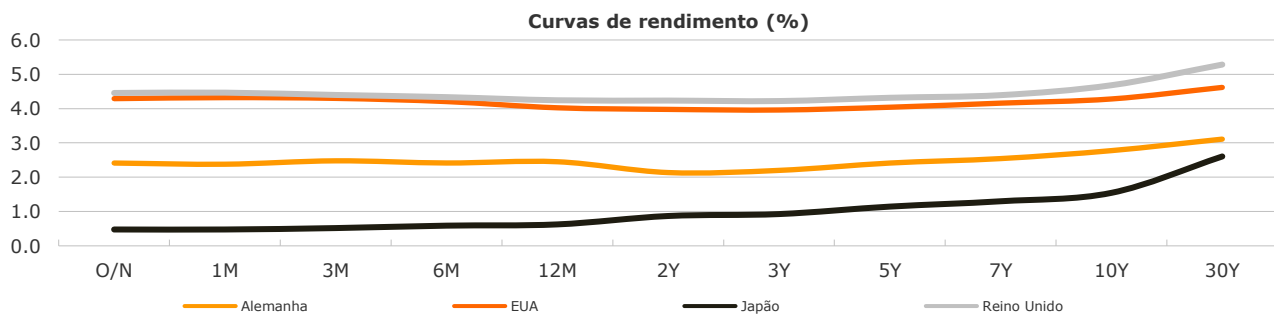
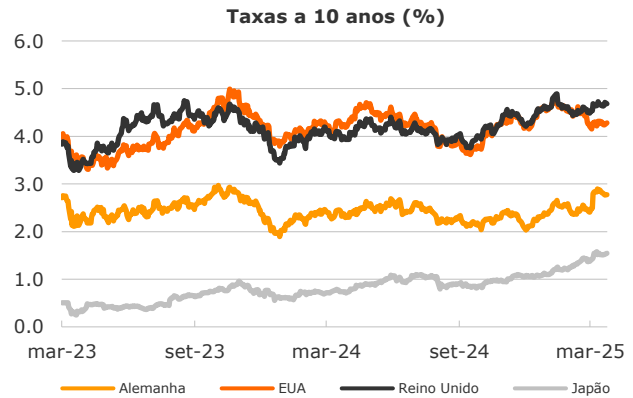
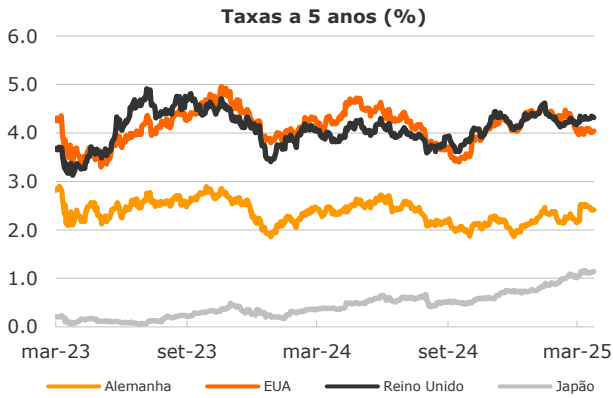


### Futuros



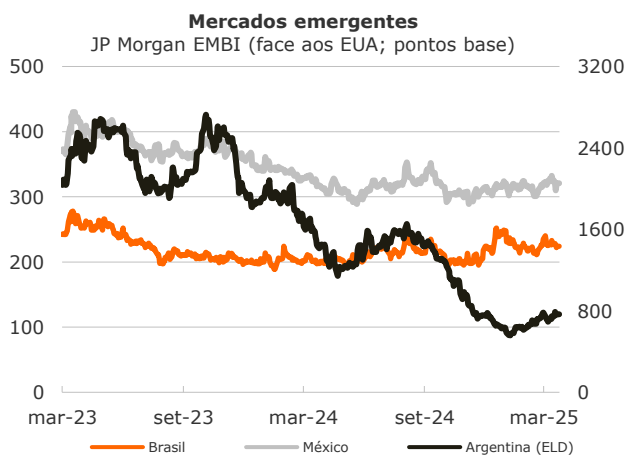
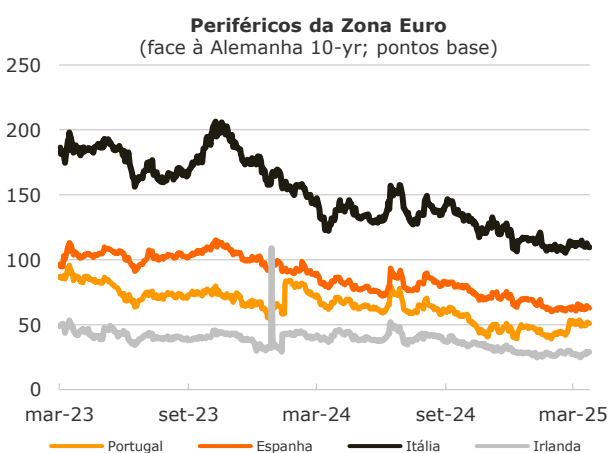
Dívida Pública

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	2.14%	4.8	3.98%	-19.7	4.23%	0.6	2.18%	10.6
5 anos	2.41%	17.7	4.04%	-19.5	4.32%	7.1	2.63%	16.8
10 anos	2.78%	29.8	4.28%	-12.0	4.68%	11.7	3.29%	27.6
30 anos	3.11%	35.7	4.62%	-3.7	5.28%	12.3	3.98%	33.0

Spreads



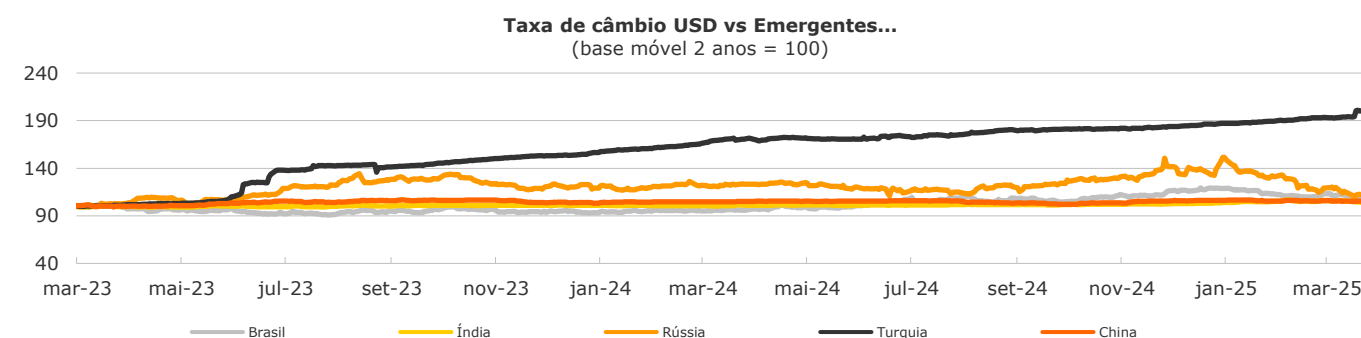
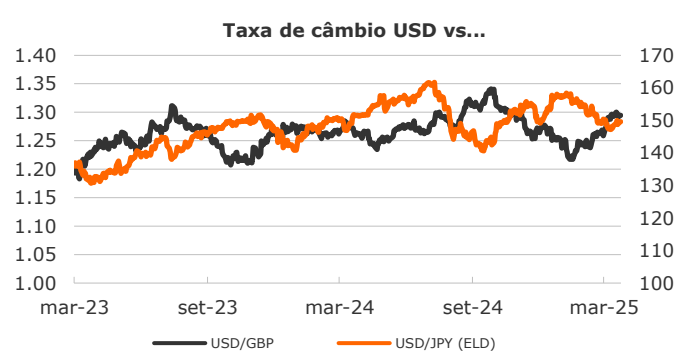
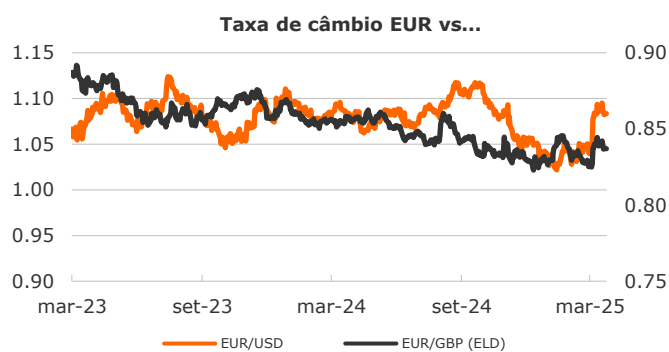
## Mercado Cambial

### Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
<b>EUR vs...</b>									
	<b>USD</b>	E.U.A.	1.084	-0.71%	3.47%	4.71%	-0.01%	1.12	1.01
	<b>GBP</b>	R.U.	0.837	-0.45%	0.96%	1.16%	-2.40%	0.86	0.82
	<b>CHF</b>	Suíça	0.956	-0.50%	1.81%	1.79%	-1.80%	0.99	0.92
<b>USD vs...</b>									
	<b>GBP</b>	R.U.	1.29	-0.35%	2.42%	3.41%	2.42%	1.34	1.21
	<b>JPY</b>	Japão	149.64	0.44%	0.04%	-4.91%	-1.23%	161.95	139.58
<b>Emergentes</b>									
	<b>CNY</b>	China	7.25	0.38%	0.09%	-0.62%	0.59%	7.33	7.00
	<b>BRL</b>	Brasil	5.74	0.86%	0.13%	-6.94%	15.38%	6.53	4.97

### Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)				Últimos 12 meses		
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
<b>EUR</b>	99.7	-0.60%	2.27%	1.83%	-0.86%	100.97	97.18
<b>USD</b>	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



### Taxas de câmbio forward

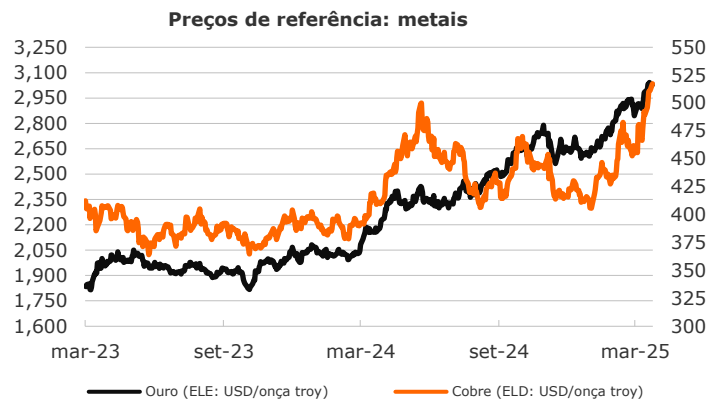
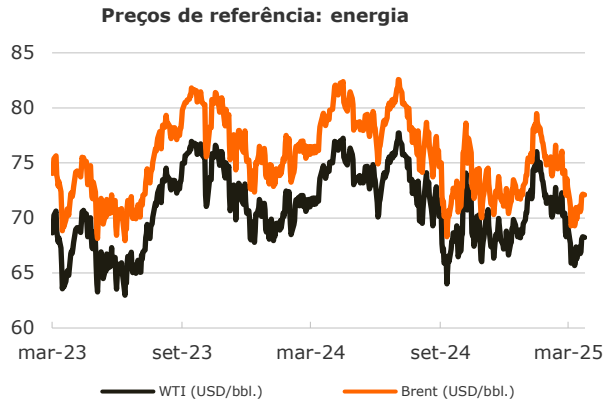
	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
<b>Taxa spot</b>	1.084	0.837	7.460	11.386	0.956	149.640	0.883	1.295
Tx. forward 1M	1.086	0.839	7.458	11.405	0.954	149.081	0.879	1.294
Tx. forward 3M	1.089	0.841	7.455	11.443	0.951	148.114	0.873	1.294
Tx. forward 12M	1.105	0.855	7.438	11.634	0.937	144.295	0.848	1.292
Tx. forward 5Y	1.167	0.912	-	12.294	0.867	128.420	0.743	-

Fonte: Bloomberg



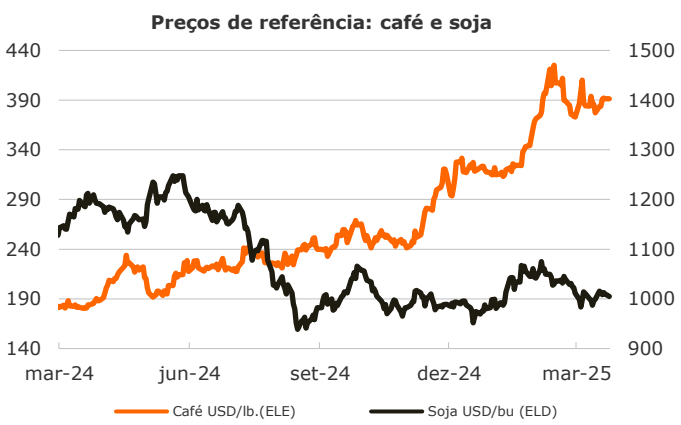
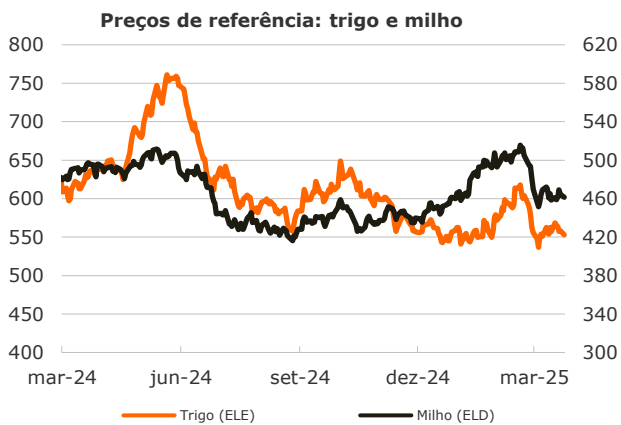
Commodities

Energia & metais



	24-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
<b>Energia</b>							
WTI (USD/bbl.)	68.2	1.3%	-3.2%	-1.6%	68.2	64.6	63.3
Brent (USD/bbl.)	72.1	1.4%	-3.0%	-1.7%	71.0	68.3	67.2
Gás natural (EUR/MWh)	42.85	-1.2%	-7.3%	#VALUE!	4.0	4.4	3.9
<b>Metais</b>							
Ouro (USD/ onça troy)	3,029.8	1.1%	2.9%	39.3%	3,032.0	3,143.3	3,250.5
Prata (USD/ onça troy)	33.2	-1.8%	2.9%	34.5%	33.7	34.8	35.9
Cobre (USD/MT)	517.3	4.3%	13.4%	13.7%	517.3	530.6	539.1

Agricultura

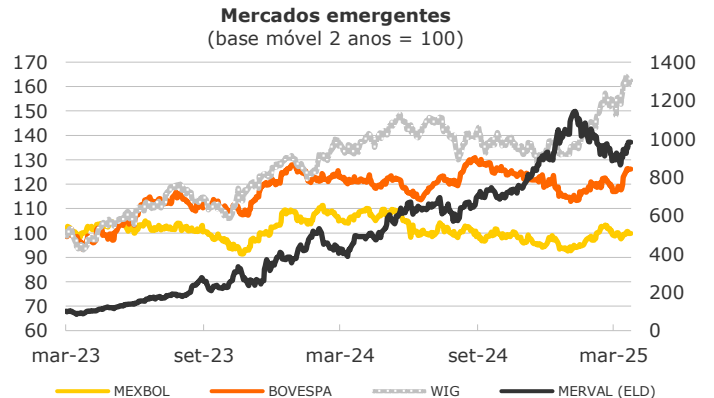
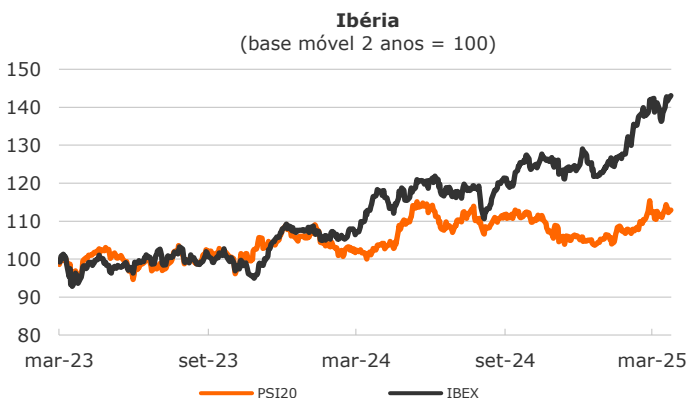
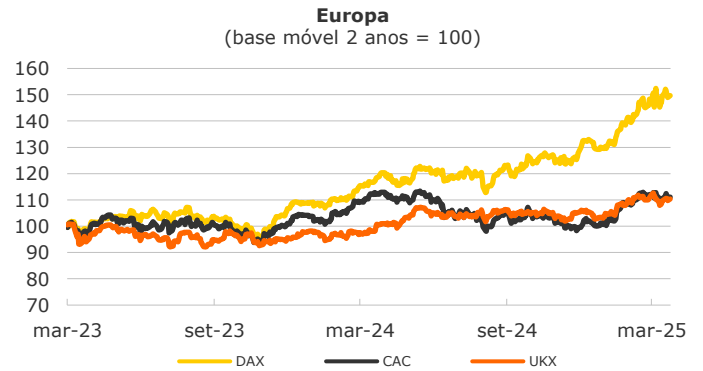
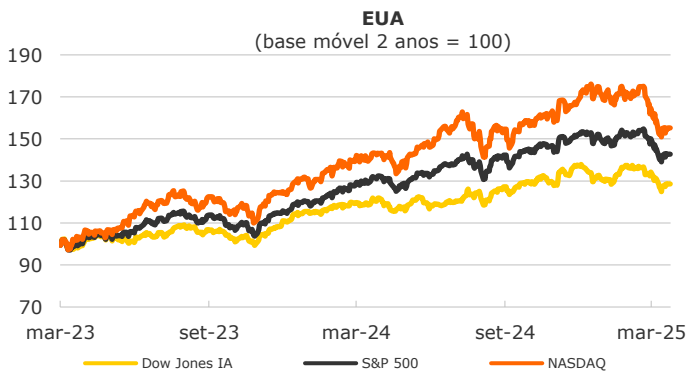


	24-mar	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	461.5	0.1%	-7.1%	4.6%	461.5	461.8	473.3
Trigo (USD/bu.)	553.0	-2.7%	-6.8%	-9.1%	553.0	626.5	655.8
Soja (USD/bu.)	1,005.3	-1.0%	-2.3%	-3.6%	1,005.3	1,020.5	1,017.8
Café (USD/lb.)	391.4	3.8%	0.6%	58.8%	391.4	359.1	287.1
Açúcar (USD/lb.)	19.5	-2.3%	-0.3%	-9.4%	19.6	19.3	17.7
Algodão (USD/lb.)	65.1	-2.8%	-4.1%	-15.4%	70.5	69.8	69.3

Mercado de Ações

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
<b>Europa</b>									
Alemanha	DAX	22,993	18-mar	23,476	5-ago	17,025	-0.7%	26.3%	15.5%
França	CAC 40	8,074	10-mai	8,259	5-ago	7,030	0.0%	-1.0%	9.4%
Portugal	PSI 20	6,841	15-mai	6,994	25-mar	6,180	-0.2%	9.8%	7.3%
Espanha	IBEX 35	13,439	24-mar	13,465	5-ago	10,299	2.2%	22.8%	15.9%
R. Unido	FTSE 100	8,688	3-mar	8,909	16-abr	7,794	0.1%	9.5%	6.3%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	5,446	3-mar	5,568	5-ago	4,474	0.0%	8.2%	11.2%
<b>EUA</b>									
	S&P 500	5,668	19-fev	6,147	19-abr	4,954	0.5%	8.3%	-3.6%
	Nasdaq Comp.	17,784	16-dez	20,205	19-abr	15,223	0.2%	8.2%	-7.9%
	Dow Jones	41,985	4-dez	45,074	17-abr	37,612	1.2%	6.4%	-1.3%
<b>Ásia</b>									
Japão	Nikkei 225	37,608	11-jul	42,427	5-ago	31,156	1.5%	-8.0%	-5.7%
Singapura	Straits Times	2,632	11-jul	2,896	9-dez	2,360	0.8%	-4.2%	9.7%
Hong-Kong	Hang Seng	23,906	19-mar	24,874	19-abr	16,044	-1.0%	44.9%	19.2%
<b>Emergentes</b>									
México	Mexbol	52,672	9-abr	58,299	30-dez	48,770	1.5%	-7.0%	6.4%
Argentina	Merval	2,433,538	7-jan	2,867,775	17-abr	1,167,717	4.2%	100.6%	-4.0%
Brasil	Bovespa	132,345	28-ago	137,469	14-jan	118,223	2.6%	4.2%	10.0%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	9,326	18-jul	11,252	5-nov	8,567	-14.1%	2.4%	-5.1%





Esta publicação destina-se exclusivamente a circulação privada. A informação nela contida foi obtida de fontes consideradas fiáveis, mas a sua precisão não pode ser totalmente garantida. As recomendações destinam-se exclusivamente a uso interno, podendo ser alteradas sem aviso prévio. As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, reflectindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição do BPI nos mercados referidos. O BPI, ou qualquer afiliada, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, directa ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. O BPI e seus colaboradores poderão deter posições em qualquer activo mencionado nesta publicação. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte.

BANCO BPI S.A.

Avenida da Boavista, 1117 - 4100-129 PORTO  
Telef.: (+351) 22 207 50 00

Av. Casal Ribeiro, 59 - 8º, 1049-053 LISBOA  
Telef.: (+351) 21 724 17 00

---