

Economia portuguesa

Banco de Portugal revê em alta o crescimento em 2024 e 2025. No Boletim Económico de dezembro, o BdP reviu o crescimento do PIB real para 1,7% em 2024 e para 2,2% em 2025, mais uma décima do que o esperado em outubro em ambos os anos. A perspetiva mais positiva resulta do impacto de condições financeiras mais favoráveis, expectativa de aceleração da procura externa e da entrada de fundos da União Europeia. Pese embora esta revisão, o BdP considera que os riscos para o crescimento estão enviesados em baixa por fatores externos; internamente, os riscos continuam enviesados em alta. Neste boletim, o BdP publicou previsões para o saldo orçamental, antecipando o retorno a défice em 2025: -0,1% do PIB, o que compara com a anterior projeção de um excedente equivalente a 0,8% do PIB. Apesar disso, espera que a trajetória para a dívida pública se mantenha positiva, antecipando a redução do rácio para 86,5% em 2025.

Projeções do Banco de Portugal para 2024-2027

	2024	2025	2026	2027
PIB	1,7	2,2	2,2	1,7
Consumo Privado	3,0	2,7	1,9	1,8
Consumo Público	1,1	1,1	0,8	0,3
FBCF	0,5	5,4	4,6	0,1
Exportações	3,9	3,2	3,3	3,2
Importações	5,2	4,7	3,4	2,1
Taxa Desemprego	6,5	6,4	6,4	6,4
IHPC	2,6	2,1	2,0	2,0
Bal. Corrente e Capital (% PIB)	3,6	4,0	3,9	3,3
Bal. Bens e serviços (% do PIB)	2,4	2,0	2,0	2,6
Saldo Orçamental (% do PIB)	0,6	-0,1	-1,0	-0,9
Dívida Pública (% do PIB)	91,2	86,5	83,5	81,3

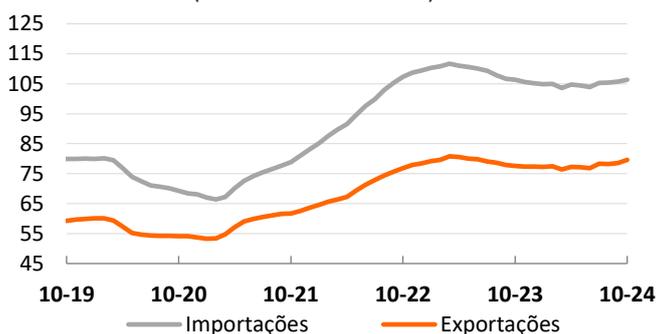
Fonte: BPI Research, com base nas previsões do Banco de Portugal.

Os indicadores para o 4T sugerem que a atividade está a acelerar. Assim, o indicador coincidente para a atividade económica aumentou para 1,3% homólogo em novembro, colocando a média do trimestre em 1,25% (1,1% no 3T). De igual modo, o mesmo indicador para o consumo privado acelerou para 3,0% homólogo (2,8% em outubro), colocando a média do trimestre em 2,9%, mais 4 décimas do que no 3T. O setor da construção apresentou-se mais dinâmico em outubro, com a respetiva produção a crescer 6,8% homólogo, com dinamismo importante tanto na construção de novos edifícios (+7,9% homólogo), como em obras de engenharia civil (+5,2%). Por sua vez, a faturação no setor dos serviços desacelerou no mesmo mês para 2,2% homólogo (+5,9% em setembro), resultado de uma contração do volume de negócios nos setores dos transportes e armazenagem e nas atividades de consultoria, técnicas e científicas.

Défice da balança comercial de bens continua a encolher face ao período homólogo. Assim, até outubro, o défice ascendeu a 22.374 milhões de euros, menos 1.043 milhões do que há um ano. Este movimento continua a beneficiar de um desempenho mais positivo das exportações, que avançaram 3,6%, enquanto as importações avançaram 1,4%. Excluindo combustíveis, a evolução também é favorável, mas menos significativa, refletindo a forte flutuação nos preços dos combustíveis ocorrida no período em análise. Neste caso, a melhoria do défice foi de apenas 365 milhões de euros, com as exportações a crescerem 2,9% e as importações 2,7%.

Portugal: Comércio internacional de bens

Acum. 12 meses (Mil milhões de euros)



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

Economia internacional

O BCE revê novamente em baixa o crescimento e revela-se um pouco mais confiante quanto à inflação. Apesar da surpresa positiva do dado do PIB do 3T na Zona Euro, em dezembro, o banco central reduziu em 0,1 p.p. o crescimento estimado para 2024, para 0,7%. Além disso, prevê uma recuperação mais suave do que o previsto nos próximos anos: reduz a sua previsão de crescimento para 2025 em 0,2 p.p. para 1,1% e baixa a sua estimativa para 2026 em 0,1 p.p. para 1,4%. Segundo o BCE, a retoma prevista explica-se por uma procura interna mais dinâmica, graças a condições monetárias mais flexíveis, enquanto o desembolso dos fundos do NGEU continuará a apoiar o crescimento nos próximos anos. Prevê igualmente uma recuperação das exportações até 2025, mas esta hipótese baseia-se no pressuposto de que as tarifas globais se manterão inalteradas, o que introduz riscos de revisão em baixa nas suas previsões, tendo em conta os avisos de Trump sobre o aumento dos direitos aduaneiros. Em relação à inflação, está mais confiante quanto à sua evolução no primeiro semestre de 2025 do que no relatório anterior e avança com um trimestre, o 4T 2025, o momento em que a inflação global convergirá para 2,0% em termos homólogos. O BCE prevê uma correção lenta da inflação subjacente no primeiro semestre de 2025, mas a partir do final do próximo ano deverá estabilizar em cerca de 2,0%. Neste cenário, após dois anos de crescimento elevado, os salários e os custos laborais registarão uma moderação significativa a partir de 2025, enquanto as margens das empresas recuperarão gradualmente após uma queda em 2024.

Projeções macroeconómicas do Banco Central Europeu

	2023	Dezembro 2024			Var. em relação à Setembro 2024		
		2024	2025	2026	2024	2025	2026
PIB							
Var. anual (%)	0,5	0,7	1,1	1,4	-0,1	-0,2	-0,1
Inflação global							
Var. anual (%)	5,4	2,4	2,1	1,9	-0,1	-0,1	0,0
Inflação subjacente							
Var. anual (%)	4,9	2,9	2,3	1,9	0,0	0,0	-0,1
Desemprego							
(% população ativa)	6,5	6,4	6,5	6,3	-0,1	0,0	-0,2

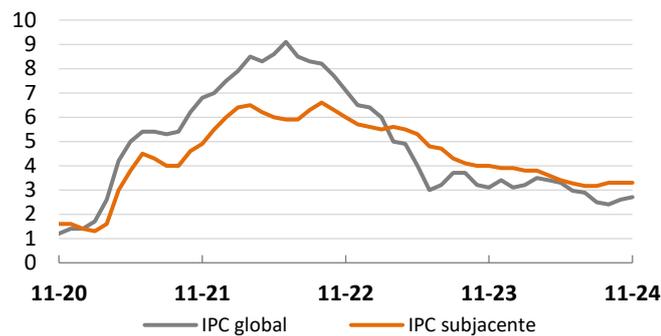
Fonte: BPI Research, a partir de dados do BCE.

Os dados relativos ao emprego e à inflação enviam sinais contraditórios à Reserva Federal. Em novembro, a inflação global recuperou 1 décima, para 2,7% homólogo (+0,3% em cadeia), enquanto a inflação subjacente (excluindo produtos alimentares e energia) se manteve em 3,3% em termos homólogos (+0,3% mensal). O mês de novembro assinala o terceiro mês consecutivo de aumento da inflação global - depois de ter registado uma moderação constante entre abril e agosto - e o quarto mês de estagnação da inflação subjacente em 3,3% homólogo. No entanto, alguns

sinais são positivos. Em particular, destacam-se os serviços (mais persistentes e acompanhados de perto pela Reserva Federal) registaram um abrandamento de 4,8% para 4,6% em termos homólogos, e a componente *shelter*, que pesa 35% do cabaz e tem vindo a diminuir lentamente, também registou uma moderação (ver [Nota Breve](#)). Em contrapartida, o relatório sobre o emprego de novembro revelou que a taxa de desemprego aumentou apenas 1 décima, para 4,2%, e que foram criados 217.000 novos postos de trabalho (face a 36.000 em outubro, que foi afetado pelo efeito de dois furacões no Golfo do México). De um modo geral, ambos os números mostram um mercado de trabalho que continua a normalizar; a taxa de desemprego é hoje 0,5 p.p. superior à de há um ano e a criação de emprego abrandou no segundo semestre de 2024: de 207.000 novos empregos em média por mês no 1S de 2024 para 148.000 no 2S 2024, e muito longe da média de 314.000 em 2022 e 2023.

EUA: IPC

Varição homóloga (%)



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

A economia chinesa mostra sinais de aceleração moderada no 4T, enquanto a política fiscal e monetária poderá ser mais favorável em 2025. O crescimento das exportações da China em novembro foi de 6,7% em termos homólogos, um abrandamento em relação a outubro (12,7% homólogo), mas mantendo o dinamismo do setor externo, que poderá continuar nos próximos meses. As importações caíram 3,9% homólogo (vs. +2,3% em outubro). Relativamente à inflação, embora a inflação global tenha diminuído ligeiramente em novembro (de 0,3% para 0,2% em termos homólogos), a queda é explicada principalmente pela descida da inflação dos produtos alimentares (de 2,9% para 1,0% homólogo), enquanto o aumento da inflação subjacente (de 0,2% para 0,3% homólogo) pode sugerir uma certa recuperação da procura interna que está a ajudar a atenuar as pressões deflacionistas. Na reunião do Politburo da semana passada, as autoridades chinesas mostraram também a sua preocupação com o abrandamento da economia, anunciando uma revisão da estratégia de política monetária (de «prudente» para «moderadamente expansionista») e a continuação do apoio à política orçamental em 2025, embora os pormenores sobre «quanto» e «como» ainda não tenham sido clarificados.

O último inquérito do Banco do Japão sobre a confiança das empresas fornece sinais positivos sobre a evolução da economia japonesa. No último Tankan (o relatório de conjuntura económica trimestral do Banco do Japão), a confiança entre as maiores empresas industriais subiu para 14 pontos em dezembro (vs. 13 no anterior), uma melhoria generalizada também entre as PME's. Entre as maiores empresas do setor não-transformador, o índice caiu um ponto (33 vs. 34 anterior), em linha com as expetativas do mercado. Analisados em conjunto, estes dados confirmam a boa dinâmica da economia japonesa e dão ao Banco do Japão a confiança de que a economia está a evoluir de acordo com as expetativas, antes da reunião da próxima semana. O Tankan revela ainda que as expetativas de inflação permanecem ancoradas acima do objetivo oficial de 2% e confirma a existência de um mercado de trabalho restritivo, dois indicadores que poderão apoiar um novo aumento das taxas de juro (dos atuais 0,25%) nos próximos meses.

Mercados financeiros

Mais ímpeto para a redução das taxas do BCE. Na quinta-feira, o BCE reduziu as taxas de juro em 25 p.b. (decisão unânime e prevista) e deixou a *depo* em 3,00%. O BCE reiterou que não está comprometido com qualquer trajetória futura das taxas e que continuará a tomar decisões «reunião a reunião» e em função da evolução dos dados, mas o tom da reunião aponta para novos cortes nas taxas nos próximos meses. Em primeiro lugar, o BCE suprimiu a referência que dava um carácter restritivo à sua comunicação sobre a política monetária (em particular, deixou de declarar a intenção de «manter as taxas em território suficientemente restritivo»). Além disso, alguns membros levantaram a possibilidade de a redução da taxa de juro em dezembro poder ser de 50 p.b.. Em segundo lugar, as novas projeções do BCE para a Zona Euro apresentam perspetivas ligeiramente mais baixas para o crescimento do PIB e para a inflação. A previsão do BCE continua a ser de uma atividade económica mais forte (PIB +0,7% em 2024 e +1,1% em 2025), mas reconhece uma perda de dinâmica nos indicadores recentes e espera que esta recuperação seja agora mais lenta. Os últimos dados sobre os preços, pelo contrário, reforçaram a confiança do BCE na eventual descida da inflação para o objetivo de 2% até 2025. Finalmente, o BCE mantém um balanço negativo dos riscos para o crescimento, enquanto que, no que diz respeito à inflação, a própria Lagarde observou que a lista de fatores negativos é cada vez mais longa. Em suma, os mercados estão a prever uma nova descida das taxas em janeiro próximo (com uma probabilidade significativa de que seja de 50 p.b.) e indicam novas descidas no primeiro semestre do ano, deixando a *depo* estável em 1,75% ao longo do segundo semestre de 2025 (ver [Nota Breve](#)).

A Fed irá reduzir as taxas de juro em 25 p.b. na reunião de dezembro, conduzindo os *fed funds* para o intervalo 4,25%-4,50% e completando os primeiros 100 p.b. de cortes no ciclo iniciado em setembro. Esperamos também que a Fed assuma um tom mais cauteloso na sua estratégia de flexibilização monetária nos próximos meses. A motivação para a redução da taxa de juro em dezembro não é totalmente óbvia, mas responde ao equilíbrio que a Reserva Federal está a procurar entre os seus dois mandatos: por um lado, a inflação mostra-se relutante em descer, enquanto a atividade económica não dá sinais de abrandamento; e, por outro lado, um mercado de trabalho que está a arrefecer do seu estado mais sobreaquecido (ver as notícias na secção Economia Internacional) e que a Fed procura manter equilibrado. Deste modo, o corte de 25 p.b. transmite uma mensagem clara de apoio ao mercado de trabalho, ao mesmo tempo que deixa as taxas de juro numa zona ainda restritiva para permitir a continuação do processo desinflationista (ver [Nota Breve](#)).

A inflação domina o sentimento dos investidores. Os mercados financeiros mantiveram-se numa tensa acalmia na primeira metade da semana, com a dívida soberana e as bolsas a evoluírem sem direção definida, aguardando os dados da inflação nos EUA e da decisão do BCE. Mas, no final da semana, a narrativa de que a luta contra a inflação ainda não terminou dominou o sentimento dos investidores. Nos EUA, o processo de desinflação parece ter estagnado (ver notícias na secção Economia Internacional) e apesar de o BCE ter baixado as taxas em 25 p.b. na Zona Euro (ver notícias na secção Mercados Financeiros), Lagarde afirmou explicitamente que ainda há trabalho a fazer em matéria de preços. Este sentimento - especialmente os dados sobre a inflação nos EUA - fez subir as *yields* das obrigações soberanas em ambos os lados do Atlântico em mais de 10 p.b. na parte longa da curva. As variações nas tranches de curto prazo (2 anos) foram um pouco menores (entre 4 e 7 p.b.), dado que os mercados continuam a descontar as descidas das taxas de curto prazo: com quase 100% de probabilidade de uma redução da Fed na reunião de dezembro e mais de 50% de probabilidade de o BCE efetuar um corte de 50 p.b. em janeiro. Ao mesmo tempo, as bolsas na Zona Euro tiveram um desempenho misto, com os investidores a navegarem entre a incerteza geopolítica e as expectativas de crescimento e de política monetária. Os ganhos nas bolsas norte-americanas foram modestos, embora o sentimento continue bastante positivo e o Nasdaq tenha atingido um máximo histórico. O dólar manteve-se forte, chegando a ser transacionado a 1,04 face ao euro. No mercado de matérias-primas, o Brent negociou entre os 72 e os 73 dólares por barril, no meio de notícias sobre uma nova ronda de sanções da UE contra a Rússia, a queda de Al Assad na Síria e possíveis repercussões no Médio Oriente.

		12-12-24	5-12-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	2,89	2,88	1	-102	-104
	EUA (Libor)	4,36	4,43	-7	-97	-102
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	2,42	2,39	+3	-109	-134
	EUA (Libor)	4,12	4,18	-6	-65	-99
Taxas 2 anos	Alemanha	2,02	2,02	+0	-38	-65
	EUA	4,19	4,14	+5	-6	-24
Taxas 10 anos	Alemanha	2,21	2,11	9	26	3
	EUA	4,33	4,18	15	45	31
	Espanha	2,88	2,77	11	-3	-30
	Portugal	2,65	2,52	13	9	-20
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	67	66	2	-29	-33
	Portugal	44	41	4	-17	-23
Mercado de Ações		(porcentaje)				
S&P 500		6.051	6.075	-0,4%	26,9%	28,6%
Euro Stoxx 50		4.966	4.952	0,3%	9,8%	9,6%
IBEX 35		11.765	12.119	-2,9%	16,6%	16,5%
PSI 20		6.361	6.412	-0,8%	-0,6%	-1,5%
MSCI emergentes		1.113	1.102	1,0%	8,7%	14,3%
Câmbios		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,047	1,059	-1,1%	-5,2%	-3,7%
EUR/GBP	libras por euro	0,826	0,830	-0,5%	-4,7%	-4,2%
USD/CNY	yuan por dólar	7,269	7,259	0,1%	2,4%	1,4%
USD/MXN	pesos por dólar	20,218	20,196	0,1%	19,1%	17,3%
Matérias-Primas		(porcentaje)				
Índice global		99,0	97,4	1,7%	0,4%	2,7%
Brent a um mês	\$/barril	73,4	72,1	1,8%	-4,7%	-1,1%
Gas n. a um mês	€/MWh	42,8	46,6	-8,0%	32,3%	19,5%

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

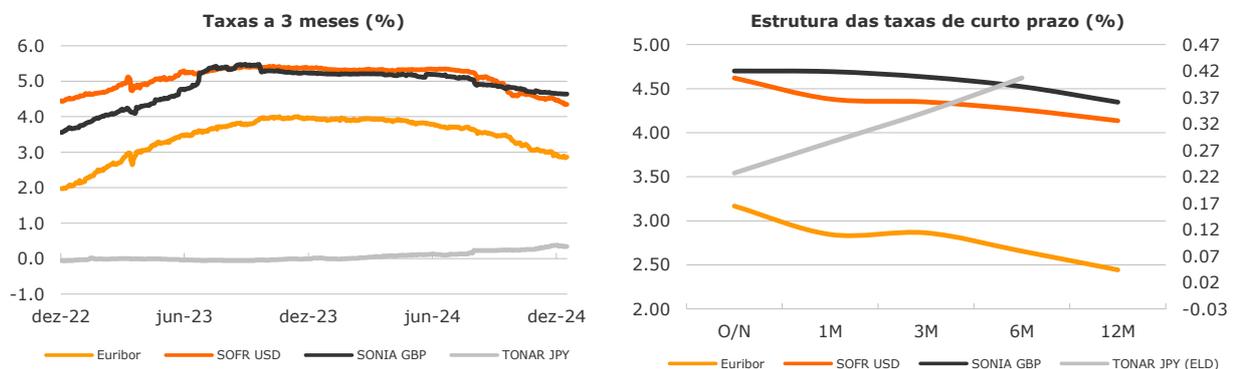
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025
BCE	3.15%	12 dez 24 (-25 bp)	30-jan	-25 bps	3.15%	2.65%	2.15%	2.15%
Fed*	4.75%	07 nov 24 (-25 bp)	18-dez	-25 bps	4.50%	4.00%	3.50%	3.25%
BoJ**	0.25%	31 jul 24 (+15 bp)	19-dez	-	-	-	-	-
BoE	4.75%	07 nov 24 (-25 bp)	19-dez	-	-	-	-	-
SNB***	0.50%	12 dez 24 (-50 bp)	20-mar	-	-	-	-	-

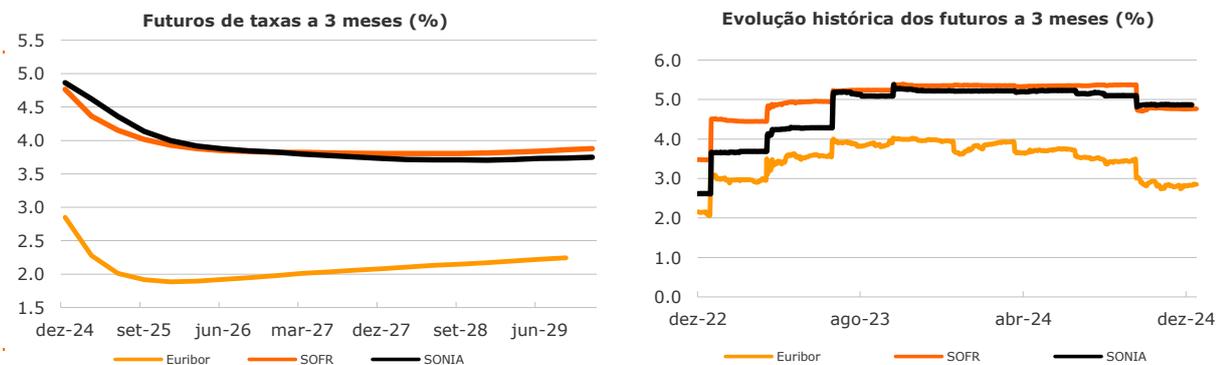
Nota: * Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



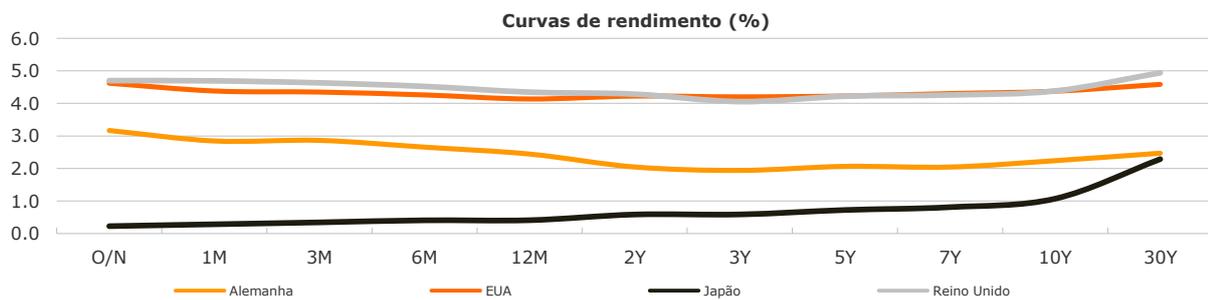
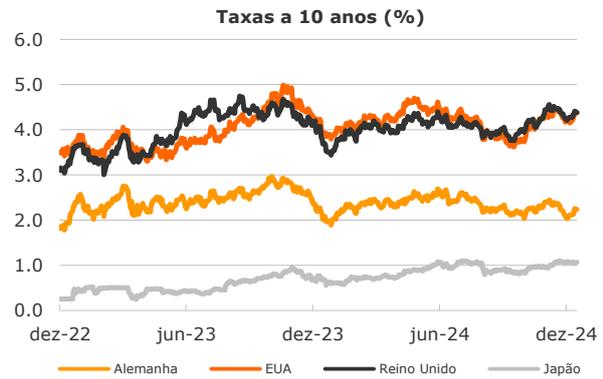
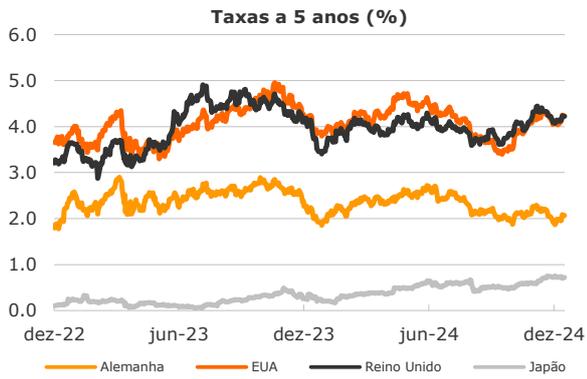
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

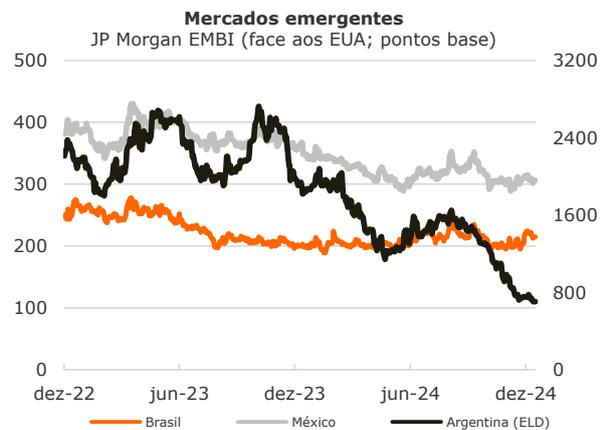
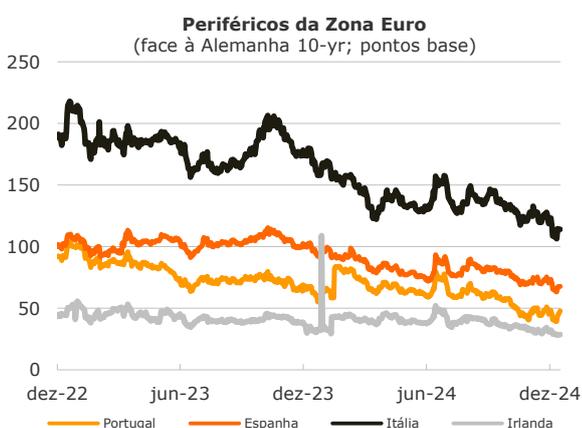
Dívida Pública

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	2.05%	-7.7	4.23%	-7.8	4.29%	-11.4	2.12%	-8.3
5 anos	2.06%	-11.2	4.23%	-7.8	4.22%	-10.8	2.17%	-11.8
10 anos	2.24%	-11.6	4.38%	-6.4	4.38%	-8.9	2.72%	-7.9
30 anos	2.47%	-10.4	4.58%	-3.2	4.94%	1.7	3.29%	-11.4

Spreads



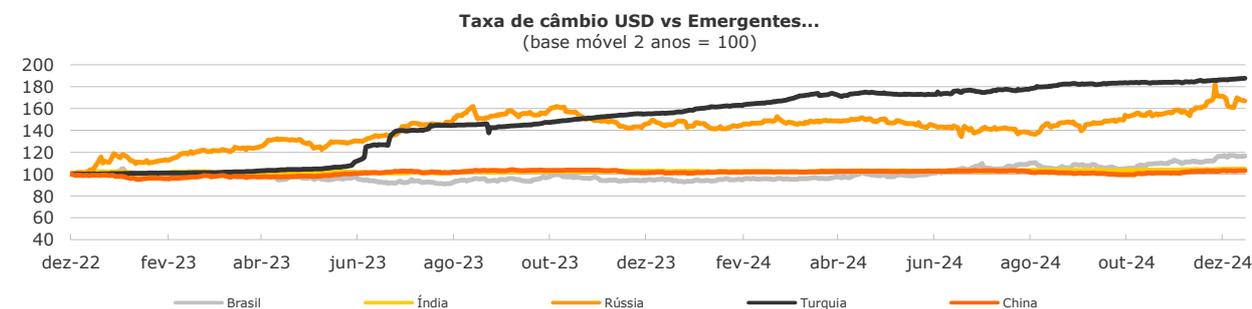
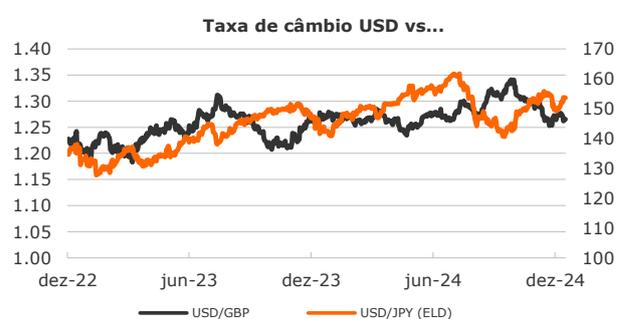
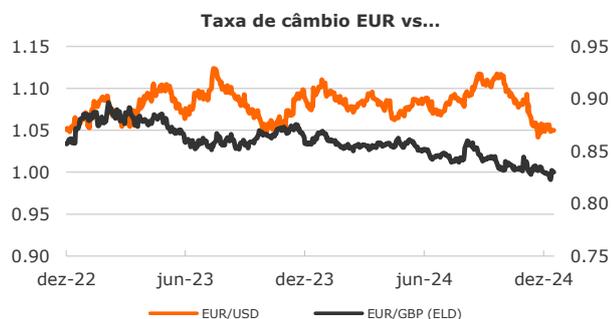
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
		spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.050	-0.62%	-0.84%	-5.08%	-3.90%	1.12	1.03
	GBP	R.U.	0.830	0.29%	-0.70%	-4.25%	-3.88%	0.87	0.82
	CHF	Suiça	0.936	0.81%	-0.09%	0.76%	-1.33%	0.99	0.92
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.27	-0.94%	-0.12%	-0.88%	-0.02%	1.34	1.23
	JPY	Japão	153.68	1.55%	-0.66%	9.12%	7.53%	161.95	139.58
Emergentes									
	CNY	China	7.28	0.35%	0.72%	2.58%	2.16%	7.30	7.00
	BRL	Brasil	6.05	-0.56%	5.26%	24.61%	22.68%	6.25	4.80

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
		spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.	
EUR									
		98.2	0.07%	-0.57%	-1.83%	-1.22%	100.97	97.46	
USD									
		128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-	



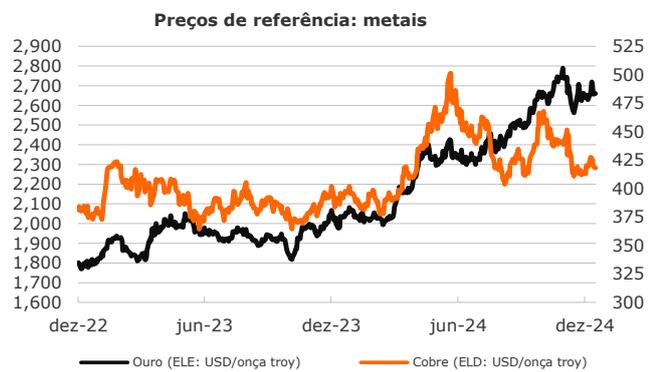
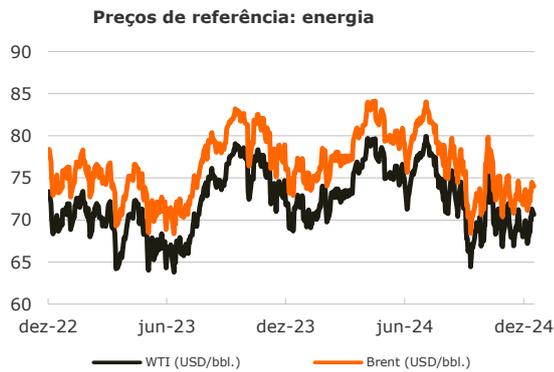
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.050	0.830	7.459	11.751	0.936	153.680	0.891	1.265
Tx. forward 1M	1.052	0.831	7.456	11.769	0.933	152.995	0.887	1.265
Tx. forward 3M	1.054	0.834	7.451	11.800	0.930	152.001	0.882	1.265
Tx. forward 12M	1.071	0.848	7.432	11.982	0.915	147.673	0.854	1.263
Tx. forward 5Y	1.153	0.908	-	12.725	0.845	128.446	0.733	-

Fonte: Bloomberg

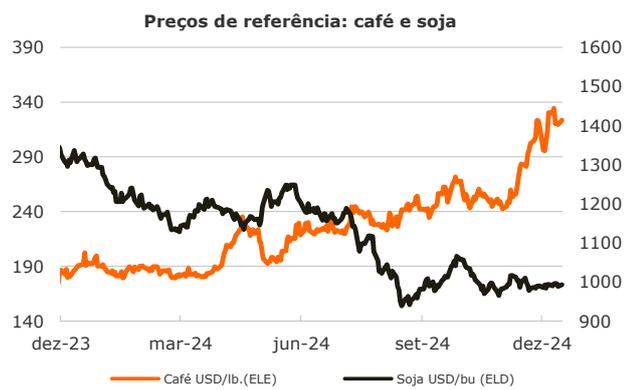
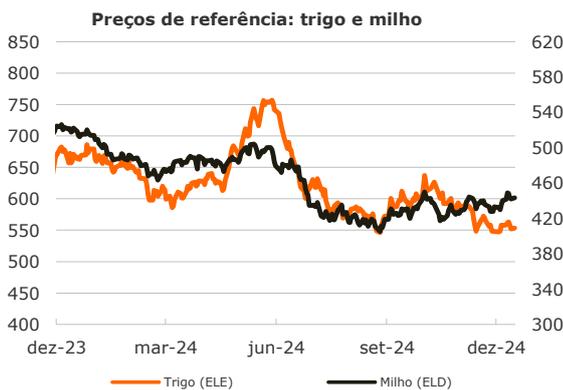
Commodities

Energia & metais



	16-dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	70.7	3.3%	5.6%	-6.2%	70.2	67.7	65.5
Brent (USD/bbl.)	74.0	2.6%	4.5%	-7.0%	73.3	71.5	69.7
Gás natural (EUR/MWh)	39.75	-12.1%	-10.5%	14.7%	3.0	4.1	4.3
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,660.1	-0.2%	1.9%	30.8%	2,677.3	2,780.7	2,857.3
Prata (USD/ onça troy)	30.6	-4.3%	-1.7%	28.4%	30.8	32.3	33.1
Cobre (USD/MT)	418.1	-2.2%	1.8%	-7.1%	416.1	428.0	436.0

Agricultura

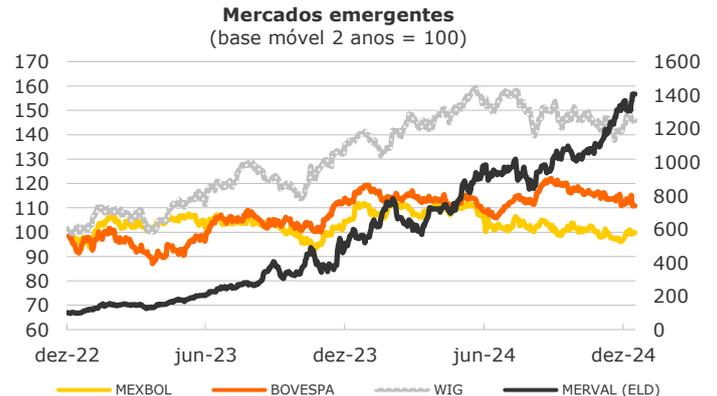
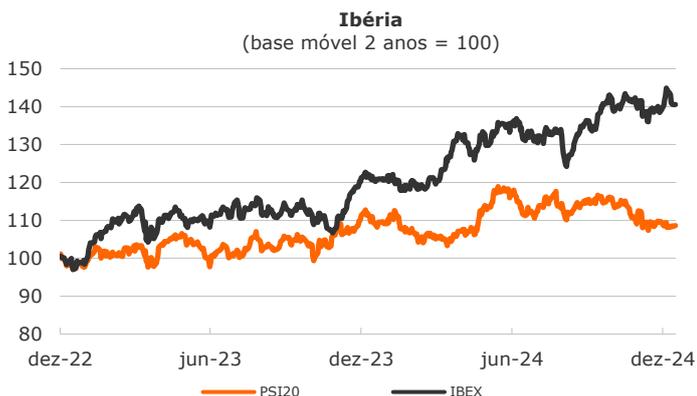
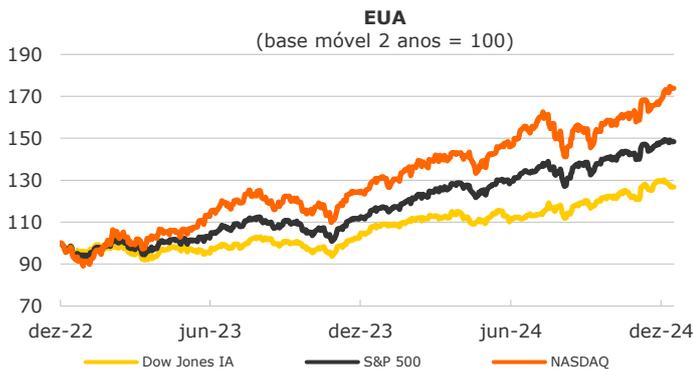


	16-dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	443.5	0.4%	1.9%	-7.8%	430.0	441.0	457.0
Trigo (USD/bu.)	553.5	-0.9%	-0.1%	-17.0%	526.5	598.3	612.5
Soja (USD/bu.)	992.5	0.3%	-0.6%	-15.9%	992.5	1,009.0	1,026.8
Café (USD/lb.)	323.7	-2.0%	14.2%	45.8%	320.85	292.4	237.4
Açúcar (USD/lb.)	20.6	-4.1%	-4.4%	4.9%	18.5	18.5	17.1
Algodão (USD/lb.)	69.5	-0.7%	0.8%	-5.4%	70.6	70.6	70.1

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	20,327	13-dez	20,523	17-jan	16,345	-0.1%	21.3%	21.3%
França	CAC 40	7,357	10-mai	8,259	5-ago	7,030	-1.6%	-3.2%	-2.5%
Portugal	PSI 20	6,366	15-mai	6,994	14-mar	6,050	0.2%	-0.9%	-0.5%
Espanha	IBEX 35	11,754	6-dez	12,154	18-jan	9,799	-2.1%	16.4%	16.4%
R. Unido	FTSE 100	8,270	15-mai	8,474	17-jan	7,404	-1.0%	9.2%	6.9%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,948	2-abr	5,122	17-jan	4,381	-0.7%	8.8%	9.4%
EUA									
	S&P 500	6,051	6-dez	6,100	5-jan	4,682	-0.6%	28.2%	26.9%
	Nasdaq Comp.	19,927	13-dez	20,062	5-jan	14,478	0.3%	34.5%	32.7%
	Dow Jones	43,828	4-dez	45,074	20-dez	37,073	-1.8%	17.5%	16.3%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	39,457	11-jul	42,427	5-ago	31,156	0.8%	19.7%	17.9%
Singapura	Straits Times	2,489	11-jul	2,896	9-dez	2,360	5.4%	-2.9%	-6.3%
Hong-Kong	Hang Seng	19,795	7-out	23,242	22-jan	14,794	-3.0%	17.9%	16.1%
Emergentes									
México	Mexbol	51,620	7-fev	59,021	29-nov	49,459	-0.3%	-9.6%	-10.0%
Argentina	Merval	2,370,662	13-dez	2,374,600	27-dez	864,522	7.6%	156.1%	155.0%
Brasil	Bovespa	124,612	28-ago	137,469	17-jun	118,685	-1.1%	-4.3%	-7.1%
Rússia	RTSC Index	-	-	-	-	-	-	-	-
Turquia	SE100	10,107	18-jul	11,252	26-dez	7,203	-1.5%	26.4%	35.3%



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
