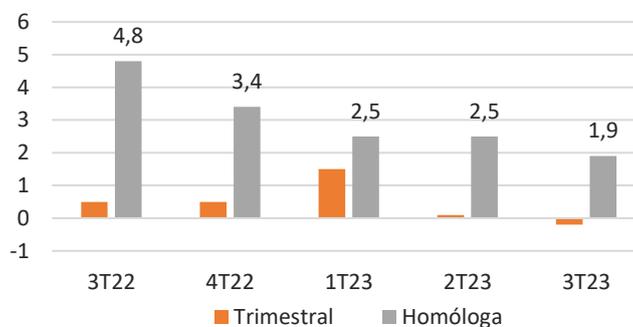


Economia portuguesa

No 3T o PIB surpreendeu caindo 0,2% em cadeia. Não foi publicado o detalhe das componentes, mas o destaque do INE aponta para a materialização mais cedo do que o esperado de um dos principais riscos que a economia portuguesa enfrenta e que se relaciona com o enfraquecimento da atividade dos principais parceiros comerciais. Com efeito, o INE refere que esta queda resulta do contributo negativo da procura externa associada à redução das exportações tanto de bens como de serviços, incluindo os turísticos. Mas este comportamento deverá ter sido também influenciado pela paragem de produção e exportação da fábrica da Auto-Europa durante duas semanas do trimestre, (um impacto temporário); e por um fator que estará a criar algum ruído, dificultando a leitura da atividade em termos reais, e que é o comportamento dos deflatores que, segundo o INE diminuíram de forma mais acentuada no caso das importações do que das exportações. Dito isto, os sinais de moderação (mas não contração) do ritmo de expansão da atividade são evidentes: os indicadores de sentimento, já de outubro, revelam maior cautela entre todos os agentes económicos, com exceção do comércio, onde o sentimento melhorou um pouco face a setembro. Esta evolução díspar no sentimento do sector do comércio não deverá ser alheia à evolução positiva das vendas a retalho no mês de setembro, quando cresceu 1,2% homólogo (2,2% se excluirmos o consumo de combustíveis), resultado em parte do facto do emprego continuar a aumentar (cerca de mais 60 mil pessoas estão empregadas comparativamente a setembro 2022). Mas considerando o mercado de trabalho como um todo, continuam os sinais de estabilização/ligeira pioria. Efetivamente, houve também um aumento do número de desempregados (+27,4 mil yoy), resultando no aumento da taxa de desemprego para 6,5% em setembro, mais 4 décimas do que no período homólogo; juntamente com o agudizar-se do impacto de taxas de juro mais elevadas, tal terá contribuído para a pioria do sentimento dos consumidores; a quebra observada no sentimento dos industriais está em linha com o acentuar da amplitude das quebras na produção industrial: -5,6% homólogo em setembro (-5,1% se excluimos a produção de energia).

Portugal: PIB

Variação (%)



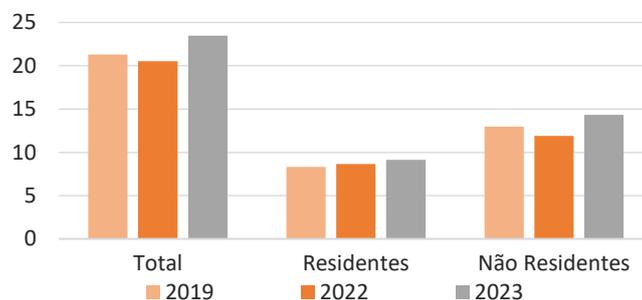
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

A estimativa rápida do IPC de outubro é animadora. De facto, o IPC Global deverá ter-se situado nos 2,1% (3,6% em setembro), um registo abaixo dos 3% que não se observava há quase dois anos. Isto foi potenciado por efeitos de base associados ao stress energético registado no outono de 2022. Comportamento semelhante ocorreu na zona euro, com o índice harmonizado a registar descidas significativas na Alemanha (de 4,3% para 3,0%), em França (de 5,7% para 4,5%) e em Itália (de 5,6% para 1,9%).

Setor do turismo em setembro com mais de 3 milhões de hóspedes e 10 milhões de dormidas. À semelhança dos dois meses anteriores, setembro registou números fortes no turismo. Comparativamente ao mesmo mês pré-pandemia registaram-se mais 9% de turistas e mais 8% de dormidas. Apesar dos bons números, é preciso salientar algumas nuances, pois quando comparamos com o mesmo mês de 2022 verificamos que são os hóspedes não residentes que estão a suportar o crescimento. Face a setembro de 2022 o crescimento de turistas residentes foi residual (+0,7%) e as dormidas recuaram (-3,3%), sendo o Algarve a região com maior contributo para esta cifra (-17% de dormidas de residentes). Face ao observado, para o conjunto deste ano continuamos a prever um número de turistas 10% acima de 2019 e 12% acima de 2022.

Portugal: Hóspedes nos estabelecimentos alojamento turístico

(Acumulado no ano até setembro, milhões de indivíduos)



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

Saldo consolidado da administração pública até setembro sugere excedente orçamental equivalente a 5,1% do PIB (ótica de caixa). Contudo, a amplitude do excedente está influenciada pela transferência da totalidade das responsabilidades asseguradas através do Fundo de Pensões do Pessoal da Caixa Geral de Depósitos (FPCGD) para a CGA no valor de 3018,3 milhões de euros. Corrigido deste fator extraordinário, o excedente orçamental seria equivalente a 3,7% do PIB, uma melhoria de 8 décimas face ao período homólogo. Para esta evolução (do saldo excluindo a operação de transferência do FPCGD) contribuiu o maior aumento da receita corrente (8,5%) do que da despesa (6,8%). O comportamento da receita refletirá a robustez do mercado de trabalho e o bom desempenho do consumo, na medida em que a receita fiscal - via IRS e IVA - e contributiva, observaram taxas de crescimento homólogas de 7,8% e 11,2%, respetivamente. A evolução de despesa deriva sobretudo dos comportamentos das despesas com pessoal, aquisição de bens e serviços e transferências, que registaram variações homólogas de 7,7%, 4,8% e 3,8%, respetivamente.

As novas operações de crédito ao setor privado voltam a registar nova quebra em setembro. Em termos mensais, o valor de novas operações de crédito caiu 6,1% face a agosto, a redução em cadeia mais expressiva desde abril. Apesar disso, é importante salientar que esta quebra é explicada sobretudo pelos empréstimos a empresas (-15,9%) visto que a globalidade do crédito a particulares aumentou (+3,7%), excetuando-se o crédito ao consumo (-3,7%). No acumulado do ano, excluindo renegociações, foram contratados 27.696 milhões de euros de novas operações, -11% comparativamente ao período homólogo de 2022. Por fim, salientar que as renegociações no âmbito de contratos de crédito à habitação voltaram a aumentar para 764 milhões de euros em setembro e 5.213 milhões no acumulado de 2023, o que compara com apenas 919 milhões entre janeiro e setembro de 2022.

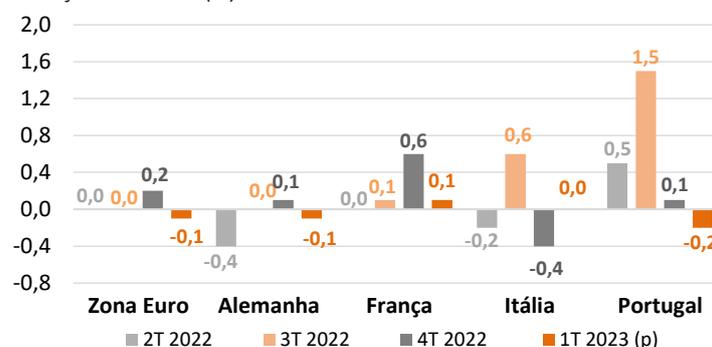
Economia internacional

A Zona Euro confirma debilidade no 3T ao mesmo tempo que a inflação se modera. De facto, o PIB caiu 0,1% no 3T, depois de ter crescido 0,2% no 2T (revisto em alta em 0,1 p.p.). Este resultado é fortemente afetado pelos dados relativos à Irlanda (-1,8% em termos homólogos trimestrais vs. +0,5% no 2T) embora, se esta não fosse incluída, o PIB teria praticamente estagnado no 3T. Relativamente às grandes economias, a Alemanha destacou-se negativamente, caindo 0,1% em cadeia, depois de ter estagnado durante o primeiro semestre do ano; França regista um ritmo de crescimento muito modesto (0,1% vs. 0,6%); Itália estagna após a queda do trimestre anterior (0,0% vs. -0,4%), e a Espanha confirma a sua posição como a mais dinâmica, apesar da desaceleração (0,3% vs. 0,4%). As perspetivas de crescimento para a Zona Euro eram já bastante fracas e a eclosão da guerra em Israel aumenta significativamente o nível de incerteza. Neste sentido, os principais indicadores de confiança lançam uma mensagem de cautela: em outubro, o PMI voltou a cair, consolidando-se abaixo do limite de 50 que indica expansão (46,5 vs. 47,2) e o índice de sentimento económico da Comissão estabilizou em valores abaixo da sua média de longo prazo de 100 pontos (93,3 vs. 93,4). Consequentemente, não são de excluir novas revisões em baixa das previsões de crescimento para a Zona Euro (0,5% em 2023 e 0,7% em 2024), principalmente para o próximo ano. Neste contexto de debilidade económica,

a inflação global caiu em outubro para mínimos desde o verão de 2021 (-1,4 p.p.; para 2,9%), enquanto a inflação subjacente (que exclui alimentos e energia) diminuiu para o seu nível mais baixo desde o verão de 2022 (-0,3 p.p.; para 4,2%) (Ver [Nota Breve](#)).

Zona Euro: evolução do PIB

Variação trimestral (%)



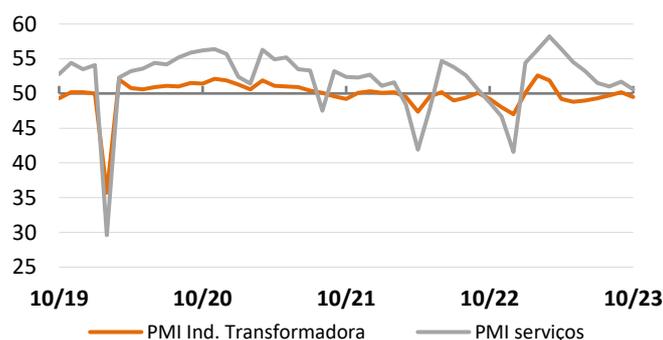
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Eurostat.

Os EUA iniciam o 4T com indicadores de atividade mais fracos e um mercado de trabalho ainda robusto. Após o surpreendente crescimento do PIB no 3T (+1,2% em termos trimestrais, mais detalhes na [Nota Breve](#)), o último trimestre do ano começou ligeiramente mais fraco. De facto, o indicador de clima empresarial ISM para a indústria transformadora caiu em outubro para um nível de 46,7 em relação aos 49 anteriores, afastando-se claramente do limiar de 50 que indica crescimento. Além disso, os subcomponentes também contribuem para esta debilidade, com quedas nas novas encomendas e nas expectativas de emprego. No entanto, o mercado laboral ainda não mostra sinais de esgotamento, como refletido pela notável criação de emprego privado em outubro, de acordo com o inquérito ADP (113 000 vs. 89 000 no mês anterior), ao contrário do que viria a ser divulgado na passada sexta-feira no relatório do Bureau of Labour Statistics: os non-farm payrolls aumentaram 150 mil em outubro, abaixo de setembro (297 mil) e do previsto pela *pool* de economistas da Reuters (180 mil). De igual modo, os novos pedidos de subsídio de desemprego, apesar de terem recuperado ligeiramente esta semana para 217 000, ainda estão abaixo da média anual (227 000).

Os dados relativos ao sentimento empresarial mostram que as dificuldades da economia chinesa não ficaram para trás. O PMI composto oficial de outubro voltou a cair para 50,7 pontos (vs. 52,0 em setembro). Além do mais, o PMI oficial da indústria transformadora também caiu abaixo dos 50 pontos (49,5 vs. 50,2 em setembro), em linha com o PMI da indústria transformadora Caixin (49,5 vs. 50,6 setembro). A fraqueza do setor da indústria transformadora pode ser parcialmente explicada pela deterioração da atividade no setor da construção, cujo PMI oficial caiu de 56,2 para 53,5 pontos em outubro. Por outro lado, o PMI dos serviços caiu para 50,1 pontos (vs. 50,9 em setembro), o seu nível mais baixo desde a reabertura. De um modo geral, as tendências de evolução do PMI ilustram bem as dificuldades da

China: Indicadores de actividade

Nível



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

economia chinesa em conseguir uma recuperação sustentada após a pandemia, no meio de uma crise prolongada no setor imobiliário. Se estamos já a assistir a medidas de flexibilização no setor imobiliário em todo o país, é provável que as autoridades chinesas tenham de abrir mais as “torneiras” fiscais e monetárias para garantir o cumprimento do objetivo oficial de crescimento de 5% este ano.

O setor industrial espanhol está a enfraquecer, enquanto o turismo continua a apresentar bons resultados. Em outubro, o inquérito PMI sobre o sentimento industrial para o setor da indústria transformadora caiu de 47,7 para 45,1 e situou-se, pelo sétimo mês consecutivo, abaixo do limiar de crescimento (50 pontos) marcando o ritmo mais elevado de contração no setor desde outubro do ano passado. A deterioração da procura, tanto interna como externa, é a principal causa para a queda do indicador. De igual modo, o PMI mostra como, num ambiente de fraca procura, as empresas optaram por ajustar os preços cobrados aos clientes. Em setembro, chegaram 8.823.807 turistas internacionais que gastaram 11.215 milhões de euros. Estes valores representam um aumento de 13,6% e de 22,6% em termos homólogos, respetivamente. Assim, no conjunto do 3T, a chegada de turistas estrangeiros aumentou 12,9 % em relação ao 3T de 2022 e os gastos 19,4 %. Em comparação com o nível pré-pandémico do 3T de 2019, a chegada de turistas situa-se 0,7% acima, enquanto os gastos são 16,0% superiores.

Mercados financeiros

A Fed mantém as taxas, mas continua a questionar: “devemos subi-las mais?”. Tal como se esperava, a Reserva Federal manteve as taxas de juro inalteradas no intervalo 5,25%-5,50%, mas não excluiu novos aumentos nas reuniões seguintes. A Fed mostrou-se muito positiva em relação aos progressos observados na inflação (que caiu mais de 5 p.p. desde o seu pico em junho de 2022) e à flexibilização progressiva do mercado laboral. No entanto, o Presidente Jerome Powell explicou que alguns meses de bons dados ainda não são suficientes para considerar que a luta contra a inflação elevada terminou e que, se houver uma pausa no progresso da normalização do mercado laboral, a Fed considerará a possibilidade de aumentar mais as taxas. No entanto, considerando as subidas agressivas das taxas nos últimos 18 meses e as incertezas e riscos que a economia enfrenta nos próximos meses, a Fed não quer precipitar-se e prefere agir com cautela. Pensamos que, dado o abrandamento esperado da atividade económica nos próximos meses, a probabilidade de uma subida adicional em dezembro ou janeiro é bastante baixa. Em todo o caso, independentemente de as taxas de juro oficiais terem atingido o seu máximo, o que é relevante é que a Fed tenciona manter uma política monetária suficientemente restritiva durante algum tempo para garantir que a inflação regressa ao objetivo de 2% (Ver [Nota Breve](#)).

O sentimento *risk-on* regressa aos mercados após as decisões recentes dos bancos centrais. Numa semana dominada pelas reuniões dos bancos centrais e pela divulgação de dados relevantes nas economias desenvolvidas, as yields das obrigações soberanas de ambos os lados do Atlântico inverteram o rumo e acumularam descidas acentuadas após várias semanas em alta. Os mercados interpretaram que tanto a Fed, como o BCE chegaram ao fim dos seus ciclos de subida, na sequência dos anúncios de ambas as instituições de manterem as taxas de juro nos níveis atuais (5,00%-5,25% nos EUA; *depo* a 4,00% e *refi* a 4,50% na Zona Euro) e após os dados de outubro sobre a inflação na Zona Euro (ver notícia de Economia Internacional). De facto, não são esperadas novas subidas e os mercados preveem já cortes a partir do 2T de 2024 em ambos os casos. Como consequência, as yields das obrigações soberanas registaram cortes acentuados, com o *bund* alemão e o *treasury* a 10 anos a caírem até 18 p.b. na semana até fechar em 2,72% e 4,63%, respetivamente; e com quedas também generalizadas nos TIR periféricos, nomeadamente em Itália (o de 10 anos chegou a cair 24 p.b.). Os principais índices bolsistas capitalizaram esta descida das taxas e registaram fortes recuperações em todos os setores; e, neste contexto, o dólar perdeu algum terreno durante a semana face aos seus principais pares. Por outro lado, o Banco do Japão deu pequenos passos no sentido de finalizar a sua política de controlo da curva de taxas soberanas, permitindo que o valor de 1% para o rendimento das obrigações soberanas a 10 anos seja uma referência e não um limite. A medida pareceu insuficiente para os mercados, que levaram o iene de volta ao seu nível mais baixo desde 1990 e sem gerar grandes movimentos na taxa a 10 anos, que se aproximou de 1%, mas não o atingiu. No que diz respeito às matérias-primas, o preço do petróleo já anulou os ganhos resultantes das tensões em Gaza e encontra-se em níveis de 85 dólares por barril, o mesmo preço que no início do conflito.

		2-11-23	27-10-23	Var. semanal	Acumulado 2023	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,97	3,95	3	184	224
	EUA (SOFR)	5,39	5,38	+1	80	121
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	4,01	4,10	-9	72	128
	EUA (SOFR)	5,36	5,37	-1	49	53
Taxas 10 anos	Alemanha	2,72	2,83	-12	28	47
	EUA	4,66	4,83	-17	79	51
	Espanha	3,77	3,93	-16	25	45
	Portugal	3,40	3,56	-16	-3	17
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	105	110	-4	-3	-2
	Portugal	69	73	-4	-31	-30
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.318	4.117	4,9%	12,5%	16,1%
Euro Stoxx 50		4.170	4.014	3,9%	9,9%	16,0%
IBEX 35		9.260	8.918	3,8%	11,3%	17,7%
PSI 20		6.398	6.213	3,0%	11,7%	11,5%
MSCI emergentes		931	920	1,2%	-2,7%	8,1%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,062	1,057	0,5%	-0,8%	9,0%
EUR/GBP	libras por euro	0,870	0,872	-0,1%	-1,7%	-0,4%
USD/CNY	yuan por dólar	7,314	7,317	0,0%	6,0%	0,2%
USD/MXN	pesos por dólar	17,515	18,114	-3,3%	-10,2%	-10,9%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		105,0	105,6	-0,6%	-6,9%	-7,5%
Brent a um mês	\$/barril	86,9	90,5	-4,0%	1,1%	-8,3%
Gas n. a um mês	€/MWh	48,6	50,5	-3,9%	-36,4%	-61,3%

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

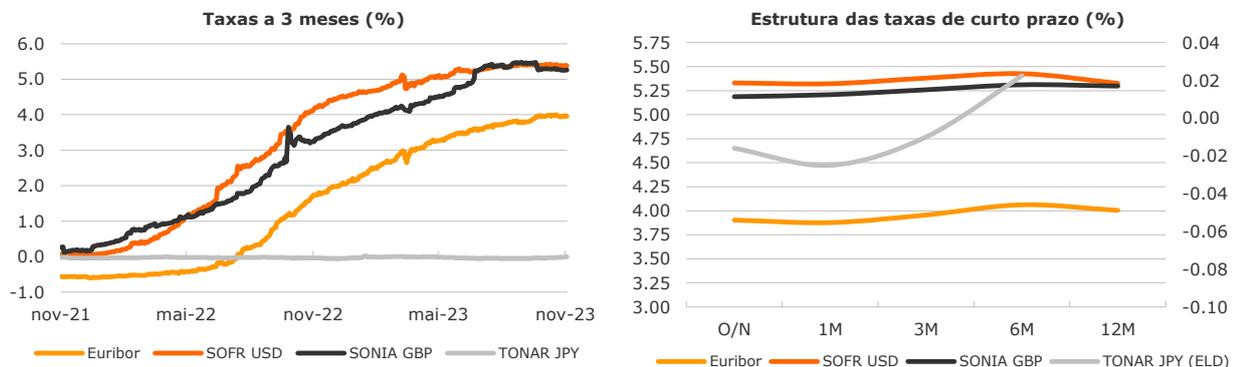
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4T 2023	1T 2024	2T 2024	3T 2024
BCE	4.50%	14 Set 23 (+25 bp)	14-dez	+0 p.b.	4.50%	4.50%	4.50%	4.25%
Fed*	5.50%	26 Jul 23 (+25 bp)	13-dez	+25 p.b.	5.75%	5.50%	5.25%	4.75%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	19-dez	-	-	-	-	-
BoE	5.25%	03 Ago 23 (+25 bp)	14-dez	-	-	-	-	-
SNB***	1.75%	23 Jun 23 (+25 bp)	14-dez	-	-	-	-	-

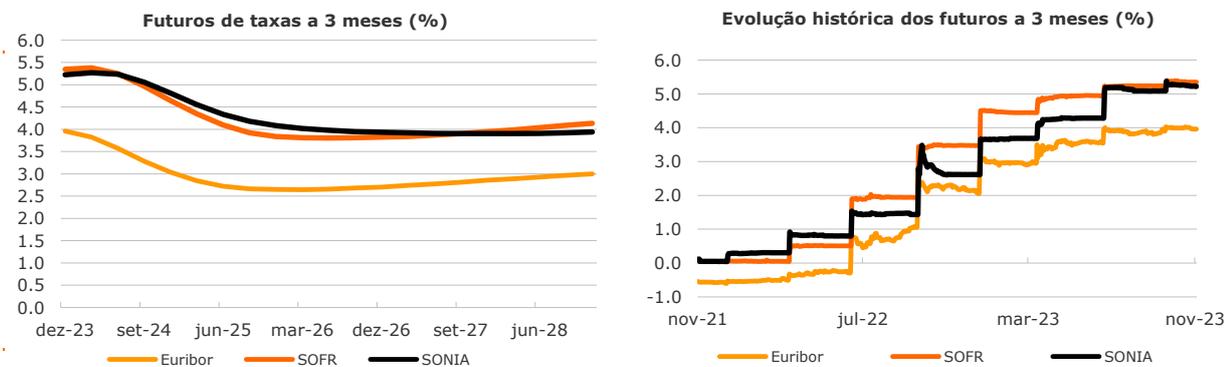
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



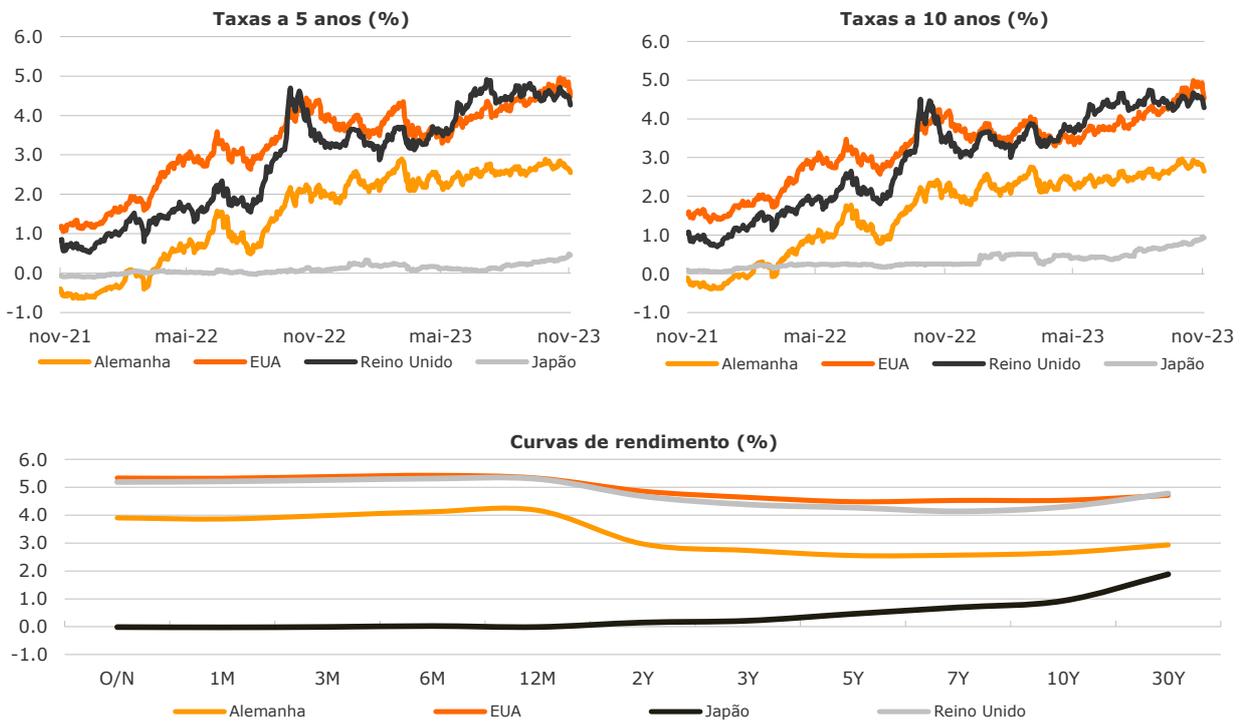
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

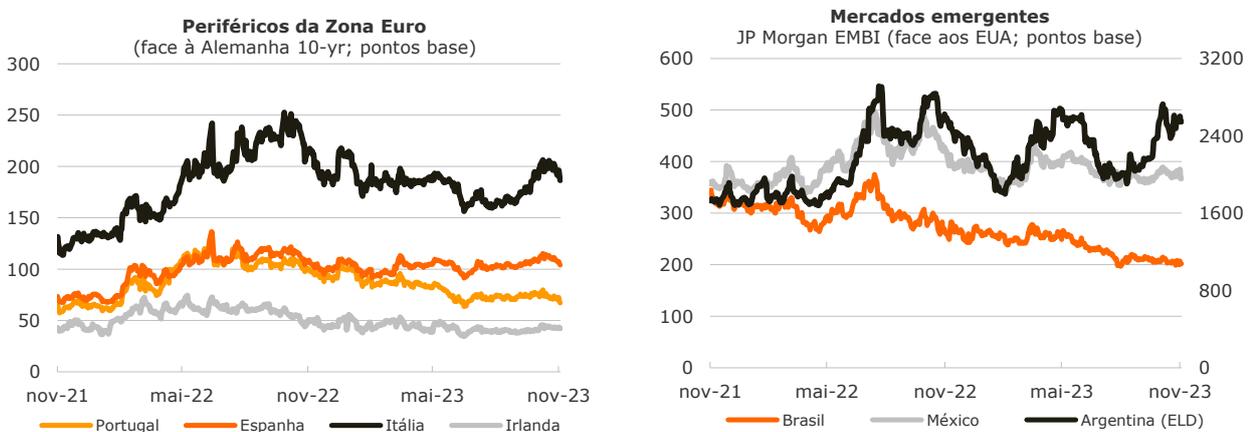
Dívida Pública

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	2.97%	-24.3	4.86%	-29.5	4.68%	-31.2	3.01%	-24.4
5 anos	2.55%	-29.6	4.48%	-32.0	4.27%	-37.1	2.95%	-36.1
10 anos	2.65%	-31.7	4.53%	-26.6	4.29%	-30.7	3.32%	-38.8
30 anos	2.93%	-28.3	4.70%	-21.9	4.77%	-27.8	3.98%	-32.0

Spreads



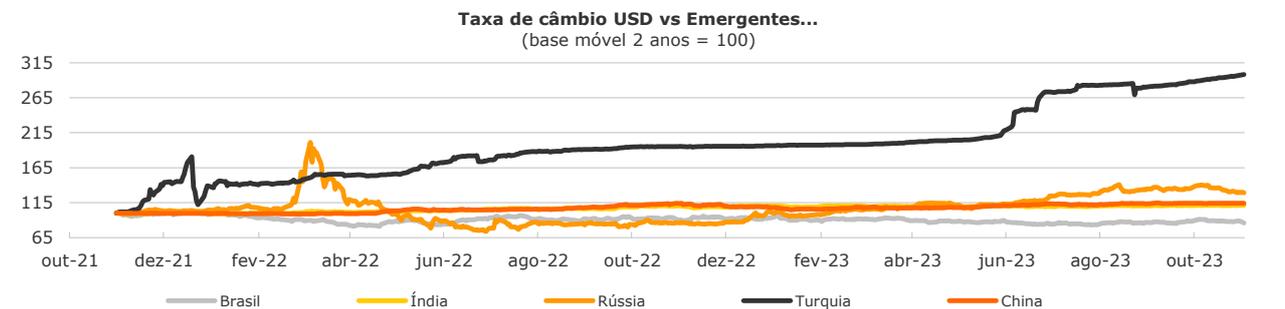
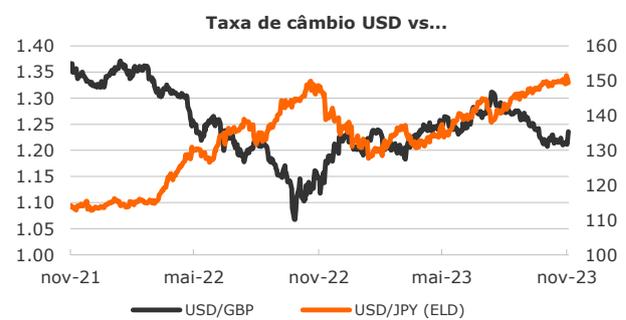
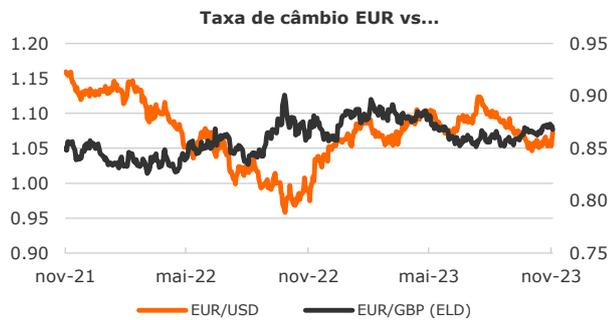
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0727	1.36%	2.53%	0.15%	10.05%	1.13	0.97
	GBP	R.U.	0.868	-0.42%	0.15%	-1.97%	-0.68%	0.90	0.85
	CHF	Suíça	0.96	0.86%	-0.03%	-2.39%	-2.37%	1.01	0.94
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.24	1.87%	2.35%	2.16%	10.58%	1.31	1.12
	JPY	Japão	149.40	-0.15%	0.20%	14.04%	0.76%	151.76	127.23
Emergentes									
	CNY	China	7.30	-0.19%	0.07%	5.87%	0.02%	7.35	6.69
	BRL	Brasil	4.89	-1.58%	-4.68%	-7.48%	-4.46%	5.53	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR			99.9	0.69%	0.96%	1.00%	4.25%	101.64	95.59
USD			128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



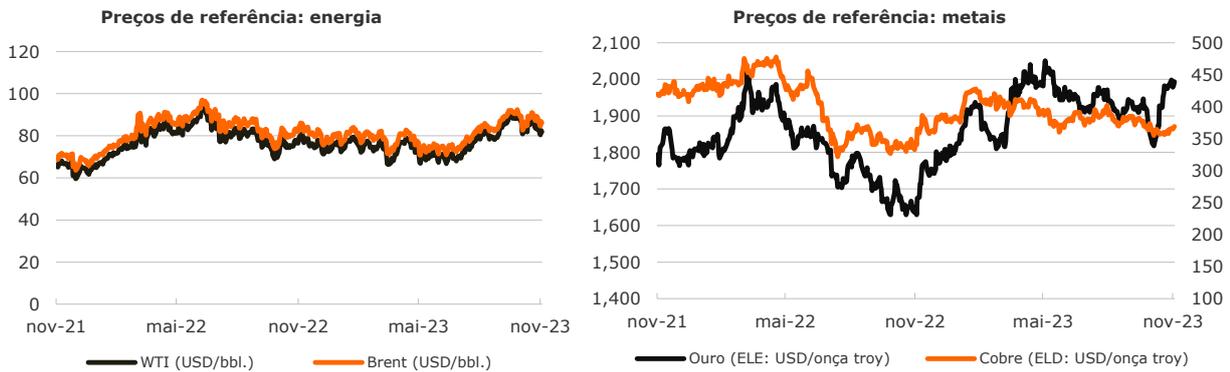
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.073	0.868	7.462	11.879	0.964	149.400	0.899	1.236
Tx. forward 1M	1.074	0.869	7.460	11.882	0.962	148.698	0.896	1.236
Tx. forward 3M	1.077	0.871	7.455	11.898	0.958	147.171	0.890	1.237
Tx. forward 12M	1.091	0.882	7.437	11.977	0.943	141.247	0.864	1.237
Tx. forward 5Y	1.158	0.930	-	12.462	0.883	120.815	0.762	-

Fonte: Bloomberg

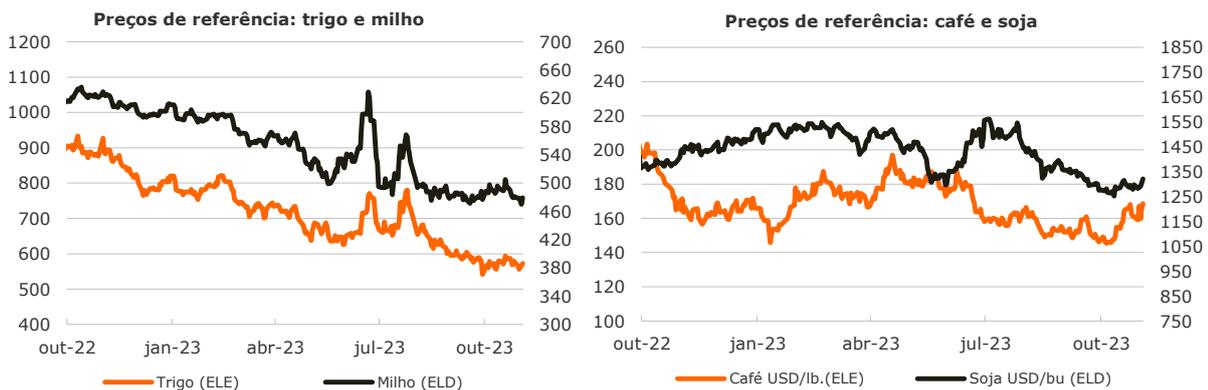
Commodities

Energia & metais



	3-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	81.8	-4.3%	-6.4%	21.9%	81.4	76.6	73.0
Brent (USD/bbl.)	86.1	-3.5%	-3.5%	21.3%	84.9	81.3	77.3
Gás natural (EUR/MWh)	39.00	-21.9%	39.3%	5.4%	3.8	4.0	4.4
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,993.8	0.5%	9.3%	22.4%	2,001.8	2,089.6	2,159.0
Prata (USD/ onça troy)	23.2	1.9%	9.4%	19.0%	23.4	23.8	24.9
Cobre (USD/MT)	369.3	1.3%	2.0%	-4.4%	370.6	379.6	383.7

Agricultura

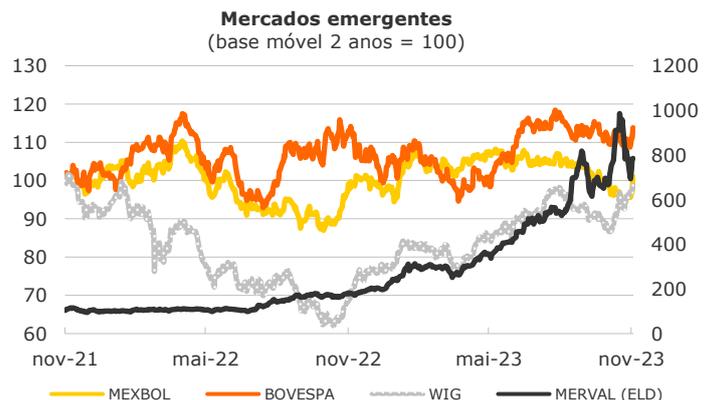
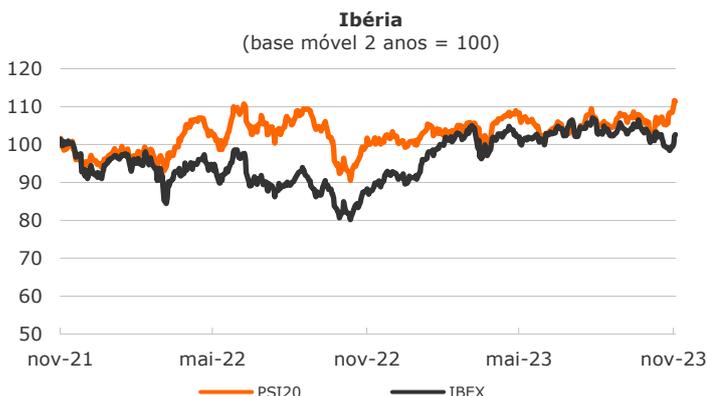
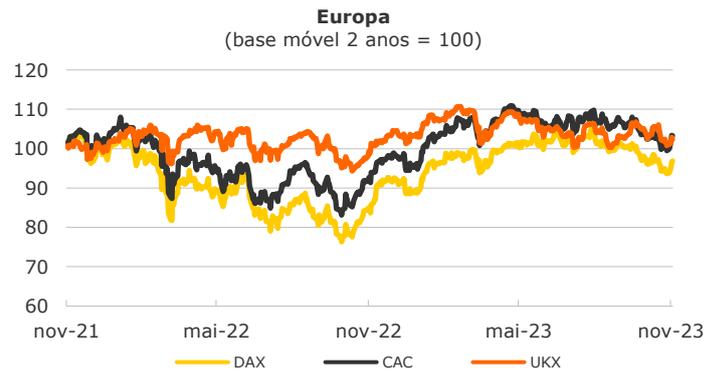
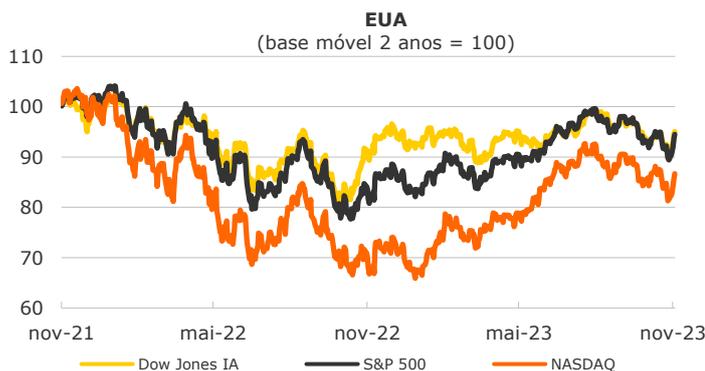


	3-nov	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	478.8	-0.4%	-1.7%	-9.7%	478.8	512.5	525.5
Trigo (USD/bu.)	572.5	-0.5%	0.7%	-14.1%	572.5	643.3	672.3
Soja (USD/bu.)	1,320.5	1.8%	3.8%	-8.8%	1,344.0	1,289.8	1,289.3
Café (USD/lb.)	168.5	4.7%	13.3%	-6.7%	168.5	169.5	171.5
Açúcar (USD/lb.)	27.7	1.4%	8.0%	13.3%	24.6	25.1	21.9
Algodão (USD/lb.)	79.5	-5.7%	-9.0%	0.6%	78.9	79.9	79.2

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	15,201	31-jul	16,529	3-nov	13,023	3.5%	15.8%	9.2%
França	CAC 40	7,055	24-abr	7,581	3-nov	6,192	3.8%	13.0%	9.0%
Portugal	PSI 20	6,385	3-nov	6,446	20-mar	5,591	2.8%	11.3%	11.5%
Espanha	IBEX 35	9,300	28-jul	9,742	3-nov	7,798	4.3%	18.2%	13.0%
R. Unido	FTSE 100	7,412	16-fev	8,047	3-nov	7,076	1.6%	3.1%	-0.5%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,178	31-jul	4,492	3-nov	3,563	4.1%	16.3%	10.1%
EUA									
	S&P 500	4,353	27-jul	4,607	3-nov	3,698	5.7%	17.0%	13.4%
	Nasdaq Comp.	13,438	19-jul	14,447	28-dez	10,207	6.3%	29.9%	28.4%
	Dow Jones	34,055	1-ago	35,679	15-mar	31,430	5.1%	6.4%	2.7%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	31,950	19-jun	33,773	4-jan	25,662	4.4%	15.5%	22.4%
Singapura	Straits Times	2,368	1-ago	2,668	3-jan	2,181	2.8%	0.8%	5.9%
Hong-Kong	Hang Seng	17,664	27-jan	22,701	4-nov	15,443	1.5%	9.3%	-10.7%
Emergentes									
México	Mexbol	51,837	10-mai	55,627	23-out	47,765	5.4%	1.9%	7.0%
Argentina	Merval	655,846	18-out	834,791	9-nov	142,797	0.0%	335.9%	224.5%
Brasil	Bovespa	117,815	25-jul	123,010	23-mar	96,997	2.6%	0.8%	7.4%
Rússia	RTSC Index	1,093	15-nov	1,177	17-fev	900	1.3%	-0.1%	12.6%
Turquia	SE100	7,706	3-out	8,563	3-nov	4,056	0.0%	87.7%	39.9%



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 - 7º, 1049-053 LISBOA
Telef.: (+351) 21 724 17 00
