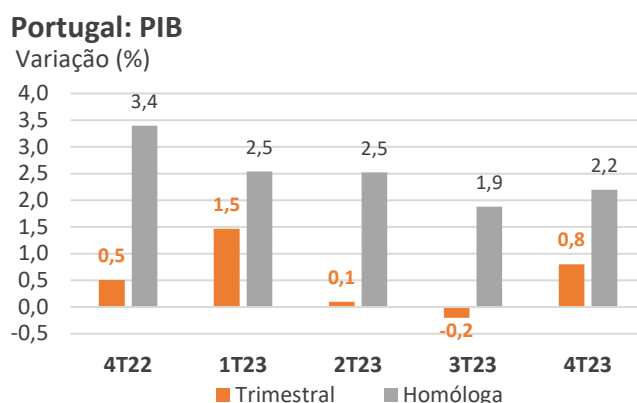


Economia portuguesa

Economia cresce 2,3% em 2023, menos 1 décima do que a previsão do BPI Research. O dado preliminar para o PIB indica um avanço de 0,8% em cadeia e 2,2% homólogo no 4T 2023. Esta primeira divulgação apenas dá pistas sobre os motores do crescimento no trimestre. A robustez do crescimento tem subjacente uma aceleração da procura interna, via consumo privado, o que deverá estar relacionado com o reforço do consumo de bens duradouros, nomeadamente automóveis, cuja comercialização acelerou no final do ano. Por sua vez, embora mantendo um contributo negativo, a procura externa recuperou face ao 3T sinalizando o bom comportamento das exportações de serviços, sobretudo turísticos, cujos indicadores se revelaram robustos nos últimos meses do ano. Entretanto, os primeiros indicadores para janeiro evoluem favoravelmente. O indicador de clima económico acelerou em janeiro, apresentando uma taxa de variação de 1,9% homólogo, por melhoria do sentimento na indústria e nos serviços. Também os consumidores se mostraram mais otimistas no início do ano, tendo o respetivo indicador melhorado para -23,9 pontos face a -26,0 em dezembro. A taxa de desemprego terminou o ano estável, em 6,6%, enquanto a população empregada também se manteve praticamente inalterada face ao mês anterior (+1,7% homólogo). E o ano turístico de 2023 fechou pela primeira vez com mais de 30 milhões de hóspedes (e 77 milhões de dormidas). Assim, a cifra total de turistas ultrapassou pela primeira vez o nível pré-pandemia (+12%), destacando-se alguns mercados emissores com especial dinâmica: nos mercados canadiano e norte americano o número de turistas cresceu +56,9% e +32,9%, respetivamente.

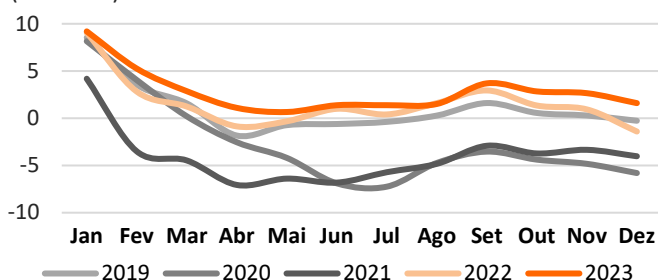


A inflação supera novamente os 2% no início de 2024. De facto, a taxa do IPC Global em janeiro situou-se nos 2,3%, contrariando a trajetória de descida dos últimos meses de 2023 (1,4% em dezembro). Como indica o INE, esta subida esteve ligada a dois fatores que já se antecipavam: o ajuste no preço da eletricidade (nomeadamente, no mercado regulado) e o fim da medida IVA Zero. Consideramos, contudo, que a inflação média deverá seguir uma trajetória descendente este ano, o que é sinalizado também pelo comportamento da componente subjacente que voltou a abrandar em janeiro (2,5% homóloga) (Ver [Nota Breve](#)).

O saldo orçamental (ótica de caixa) voltou a surpreender em 2023. Mais concretamente, fixou-se em 1,6% do PIB (excluindo *one-off* relacionado com o Fundo de Pensões da CGD), em contraste com o défice de 1,4% registado em 2022. Este comportamento é explicado pelo crescimento expressivo da receita (+12,1%) e aumento mais contido da despesa (+4,4%). Apesar disso, a receita arrecadada acabou por ficar abaixo da última estimativa do Governo (provavelmente pelo menor recebimento de fundos do PRR), ainda que compensado pela menor execução da despesa (abaixo do previsto em mais de 3.000 milhões de euros). Apesar da incerteza da passagem do saldo em contabilidade pública para contabilidade nacional (a ótica oficial), estes dados apontam para que o excedente orçamental em 2023 poderá ter-se aproximado dos 1,8% (face a 0,8% estimado pelo Governo). Por fim, o rácio de dívida pública ficou em 98,7% do PIB (112,2% em 2022), o rácio mais baixo desde 2010 (Ver [Nota Breve](#)).

Portugal: Execução Orçamental*

(% do PIB)



Notas (*): Contabilidade Pública. Dados de 2023 corrigidos da transferência do Fundo de Pensões da CGD para a CGA.
Fonte: BPI Research, com base nos dados da DGO.

As novas operações de crédito caíram no conjunto de 2023. A queda foi transversal às empresas não financeiras (-6,4%) e aos particulares (-9,2%) e foi especialmente acentuada no caso dos novos empréstimos de crédito à habitação (-11,8%). Ainda assim, e analisando os dados mensais, as novas operações de crédito para compra de casa registam uma recuperação desde agosto, tendo atingido, em dezembro, o valor mensal mais elevado desde maio de 2022.

Economia internacional

O FMI apresentou um cenário de *soft landing* com queda da inflação. O FMI, na sua atualização das previsões de janeiro, revê o crescimento global estimado para 2024 em alta em 0,2 p.p. para 3,1%, graças às melhores perspetivas para os EUA e para a China. No entanto, o crescimento global médio para 2024-2025 seria inferior à sua média de longo prazo pré-pandemia de 3,8%, em virtude do impacto das subidas das taxas pelos principais bancos centrais e da retirada dos incentivos fiscais num contexto de elevado endividamento e baixa produtividade. Por outro lado, o FMI salienta que a inflação está a descer mais rapidamente do que o esperado à escala mundial, graças às políticas monetárias restritivas adotadas e à normalização das cadeias de oferta globais. Com efeito, prevê-se que a inflação global baixe para os 5,8% em 2024 e para os 4,4% em 2025, face aos 6,8% registados em 2023. O FMI considera que os riscos se encontram bastante equilibrados, embora, entre outros, reconheça que os conflitos geopolíticos em curso podem provocar problemas ou perturbações no fornecimento de algumas matérias-primas e que é necessário ter em conta os problemas no setor imobiliário da China.

FMI: Projeções de crescimento do PIB

Variação anual (%)

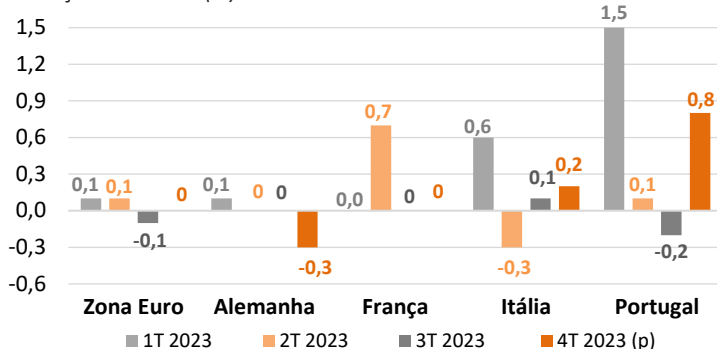
	2023	Projeções			Var. em relação a WEO out (p.p.)	
		2024	2025	2024	2025	
Economia mundial	3,1	3,1	3,2	0,2	0,0	
Economias avançadas	1,6	1,5	1,8	0,1	0,0	
EUA	2,5	2,1	1,7	0,6	-0,1	
Zona Euro	0,5	0,9	1,7	-0,3	-0,1	
Espanha	2,4	1,5	2,1	-0,2	0,0	
Econ. emergentes e em desenvolvimento	4,1	4,1	4,2	0,1	0,1	
China	5,2	4,6	4,1	0,4	0,0	

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do FMI (WEO, janeiro 2024).

A Zona Euro encerrou o ano de 2023 numa situação de evidente fragilidade. De acordo com a primeira estimativa publicada pelo Eurostat, o PIB da Zona Euro estagnou no 4T de 2023, após ter registado -0,1% no trimestre anterior, situando o crescimento para o conjunto de 2023 em 0,5% (3,4% em 2022). Entre as grandes economias Itália, destacou-se positivamente com um crescimento de 0,2% em termos trimestrais, e, sobretudo, Espanha, que surpreendeu com um crescimento substancial de 0,6%. No outro extremo situa-se a Alemanha, que registou uma queda de 0,3% em termos trimestrais, e França, que permaneceu estagnada no 4T. A incerteza para os próximos meses continua a ser muito elevada e tudo aponta para que o crescimento na Zona Euro continue a ser bastante reduzido. Neste sentido, o índice de sentimento económico desceu 0,1 pontos para 96,2 em janeiro (100 é o limiar que indica um crescimento próximo da sua média), um resultado que se explica pela deterioração assinalável do indicador na Alemanha, que desceu mais de 2 pontos para 89,8. Neste contexto, a inflação na Zona Euro registou uma descida de 0,1 p. p. em janeiro, tanto a inflação global para 2,8%, como a inflação subjacente para 3,3%. Por componentes, destaca-se a descida de 0,5 p.p. da inflação dos bens industriais não energéticos para os 2,0%, enquanto a inflação dos serviços se manteve nos 4,0% pelo terceiro mês consecutivo (Ver [Nota Breve](#)).

Zona Euro: evolução do PIB

Variação trimestral (%)



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

A economia dos EUA manteve-se dinâmica no início de 2024. No 4T de 2023, o PIB dos EUA cresceu de forma notável, 0,8% em termos trimestrais, o que elevou o crescimento do conjunto do ano para 2,5%; e 2024 parece estar a começar com a mesma dinâmica. De facto, em janeiro, a confiança dos consumidores do Conference Board cresceu dos 108 para os 114,8, atingindo o nível mais elevado desde dezembro de 2021 e situando-se muito acima da sua média em 2023 (105,5). O desempenho do ISM da indústria transformadora foi igualmente positivo, tendo subido de 1,7 pontos para 49,1, embora ainda permaneça abaixo de 50, o limiar que constitui um crescimento positivo. Por sua vez, o mercado de trabalho tem dado sinais contraditórios. Entre os dados que revelam um mercado de trabalho tenso estão as ofertas de emprego, que aumentaram em dezembro em 100 000 postos de trabalho e deixaram o rácio de vagas por desempregados em 1,44. Por outro lado, os custos unitários do trabalho e o índice de custos do trabalho mostram uma dinâmica salarial bastante contida no 4T 2023 e mais moderada do que o esperado pelo consenso dos analistas (+0,5% em termos trimestrais anualizados e +0,9% em termos trimestrais não anualizados, respetivamente). Em contrapartida, a economia mexicana enfraqueceu no 4T 2023 (cresceu 0,1% em termos trimestrais, após 1,1% no 3T), uma vez que a atividade industrial e a procura interna perderam força, resultando num crescimento do PIB em 2023 de 3,1% (3,9% em 2022). Em relação a 2024, os riscos para a economia mexicana são em baixa devido à incerteza eleitoral no México e nos EUA e às perspetivas orçamentais e de inflação preocupantes.

A China começou o ano com um ritmo económico ainda frágil. Efetivamente, o PMI governamental para o setor não transformador subiu 0,3 pontos em janeiro, para 50,7, pouco acima do limiar de 50 indicativo de crescimento, enquanto o do setor transformador se manteve, pelo quarto mês consecutivo, com valores compatíveis com quebras de atividade, ainda que cada vez mais moderadas (49,2 vs. 49,0). Esta leitura do índice oficial para o setor da indústria transformadora está alinhada com o sinal dado pelo PMI Caixin, que em janeiro permaneceu inalterado em 50,8, valores compatíveis com a atividade no setor da indústria transformadora que deixou de cair, mas permaneceu quase estagnado.

Crescimento notável do PIB em Espanha no último trimestre de 2023. O PIB cresceu 0,6% em termos trimestrais no 4T de 2023 (2,0% em termos homólogos anuais), acima dos 0,4% registados no 3T de 2023 (revisto em alta em 0,1 p.p. face a 0,3%) e muito acima do crescimento da Zona Euro (0,0% t/t). A procura interna tem sido o principal fator de crescimento, contribuindo com 0,5 p.p. para a variação em termos trimestrais do PIB. Após um 3T bastante dinâmico, o consumo privado moderou o seu ritmo de crescimento para 0,3% trimestral, enquanto o consumo público continuou a crescer a um ritmo elevado (+1,4% t/t). A queda do investimento em capital fixo (-2,0% trimestral) foi mais negativa, enquanto as existências contribuíram com 0,4 p.p. para o crescimento em termos trimestrais do PIB. Por sua vez, a procura externa deixou de ser um entrave ao crescimento após dois trimestres e contribuiu com 0,1 p.p. para o crescimento do PIB. Em janeiro, o PMI do setor industrial subiu 3 pontos para 49,2, o que representa um máximo em 10 meses, embora ainda em território contracionista (abaixo do limiar de 50 pontos). Por último, o setor do turismo encerrou o ano de 2023 com valores muito relevantes. Em dezembro, chegaram 5,2 milhões de turistas estrangeiros e gastaram 7.093 milhões de euros, 26,2% e 35,4% acima do que em dezembro de 2022, respetivamente, e 21% e 41,6% acima do que em dezembro de 2019, respetivamente. Assim, no conjunto de 2023, as chegadas de turistas foram 1,9% superiores às de 2019 e as despesas 18,2% superiores.

Mercados financeiros

A Fed começou a definir as condições para a primeira descida das taxas de juro em 2024. A Reserva Federal manteve as taxas de juro no intervalo 5,25%-5,50%, como previsto, e focou a sua mensagem na possibilidade de começar a reduzi-las em 2024. Para tal, o presidente Jerome Powell explicou que precisam de ter mais certezas de que a inflação se está a aproximar de forma constante dos 2% e explicou também que esta confiança dependerá de os bons dados da inflação se manterem durante mais meses a estes níveis. Assim, o presidente praticamente descartou que a primeira redução de taxas ocorra na reunião de março, embora as de maio e junho possam enquadrar-se na nova comunicação de uma Fed que está a celebrar a queda observada na inflação sem necessidade de ter observado uma contração da atividade económica ou perdas de emprego. Por outro lado, Powell explicou que, na reunião de março, o FOMC vai começar a discutir a possibilidade de abrandar o ritmo de redução do balanço (*quantitative tightening*) (ver [Nota Breve](#)).

Numa semana repleta de dados macroeconómicos e de reuniões dos bancos centrais, os mercados especulam sobre os próximos cortes nas taxas. Os dados relativos ao crescimento no último trimestre de 2023 na Zona Euro confirmaram que a região evitou por pouco uma recessão, reforçando as expectativas dos investidores de que, em breve, o BCE terá de reduzir as taxas de juro. De facto, os mercados continuam a descontar um primeiro corte em abril (como fizeram após a reunião do BCE, interpretando o discurso de Lagarde como mais *dovish*), apesar de a inflação em janeiro ter sido ligeiramente superior ao esperado. Assim, as yields dívida soberana europeia caíram até 15 p.b., com um desempenho relativamente melhor do núcleo do que da periferia. Por sua vez, as bolsas europeias registaram um desempenho variável, uma vez que os dados revelaram uma fraca atividade económica, expectativas de cortes nas taxas de juro e uma época de resultados variável. Nos EUA as atenções centraram-se na reunião da Fed, que, tal como previsto, manteve as taxas nos 5,25%-5,50%. Embora Powell tenha explicitamente adiado o primeiro corte para depois de março, reconheceu os progressos na luta contra a inflação e centrou as suas comunicações na possibilidade de começar a reduzir as taxas em 2024, levando os investidores a interpretar o discurso como mais *dovish*. Como resultado, as yields dos *treasuries* a 10 anos registaram uma queda acentuada, encerrando nos níveis de início de janeiro, com os mercados a atribuírem ainda uma probabilidade de 35% de um corte das taxas em março. As bolsas americanas mantiveram sessões variadas, inicialmente afetadas pelos resultados de algumas grandes empresas tecnológicas com resultados negativos face às elevadas expectativas que tinham sido colocadas sobre o impacto da inteligência artificial, mas que se inverteram com a recuperação da apetite pelo risco após a reunião da Fed. Em relação a outros países, o mercado bolsista chinês destacou-se, sofrendo fortes perdas como resultado da ordem de um tribunal de Hong Kong para dissolver a gigante imobiliária Evergrande, embora o efeito real de tal decisão continue por ver, uma vez que o sistema jurídico de Hong Kong é distinto da China territorial, onde a empresa opera.

		1-2-24	26-1-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. Homóloga
Taxas		(pontos base)				
Taxas 3 meses	Zona Euro (Euribor)	3,88	3,89	0	-2	134
	EUA (Libor)	5,27	5,32	-5	-6	57
Taxas 12 meses	Zona Euro (Euribor)	3,51	3,60	-9	-1	6
	EUA (Libor)	4,70	4,80	-10	-7	-14
Taxas 2 anos	Alemanha	2,46	2,63	-17	6	-4
	EUA	4,20	4,35	-15	-5	10
Taxas 10 anos	Alemanha	2,15	2,30	-15	21	7
	EUA	3,88	4,14	-26	0	49
	Espanha	3,09	3,20	-12	18	9
	Portugal	2,97	3,11	-14	42	6
Prémio de risco (10 anos)	Espanha	94	90	3	-2	2
	Portugal	82	81	1	21	-1
Mercado de Ações		(percentagem)				
S&P 500		4.906	4.891	0,3%	2,9%	17,4%
Euro Stoxx 50		4.639	4.635	0,1%	2,6%	9,4%
IBEX 35		10.014	9.937	0,8%	-0,7%	8,5%
PSI 20		6.285	6.276	0,2%	-1,7%	5,5%
MSCI emergentes		982	985	-0,3%	-4,1%	-6,1%
Câmbios		(percentagem)				
EUR/USD	dólares por euro	1,087	1,085	0,2%	-1,5%	-0,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,853	0,854	-0,1%	-1,6%	-4,4%
USD/CNY	yuan por dólar	7,181	7,177	0,0%	1,1%	6,7%
USD/MXN	pesos por dólar	17,080	17,162	-0,5%	0,6%	-8,5%
Matérias-Primas		(percentagem)				
Índice global		97,6	98,8	-1,2%	-1,1%	-10,8%
Brent a um mês	\$/barril	78,7	83,6	-5,8%	2,2%	-4,2%
Gas n. a um mês	€/MWh	29,0	28,1	3,2%	-10,4%	-49,2%

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

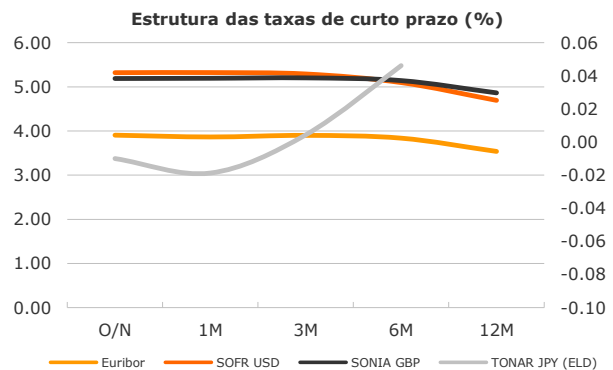
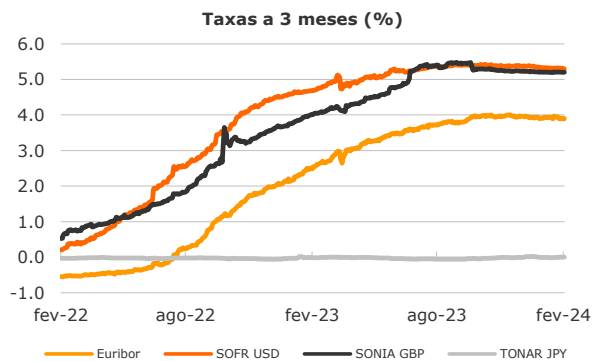
Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024
BCE	4.50%	14 Set 23 (+25 bp)	07-mar	+0 p.b.	4.50%	4.50%	4.25%	4.00%
Fed*	5.50%	26 Jul 23 (+25 bp)	20-mar	+0 p.b.	5.50%	5.25%	4.75%	4.25%
BoJ**	-0.10%	19 Dez 08 (-20 bp)	19-mar	-	-	-	-	-
BoE	5.25%	03 Ago 23 (+25 bp)	14-fev	-	-	-	-	-
SNB***	1.75%	23 Jun 23 (+25 bp)	21-mar	-	-	-	-	-

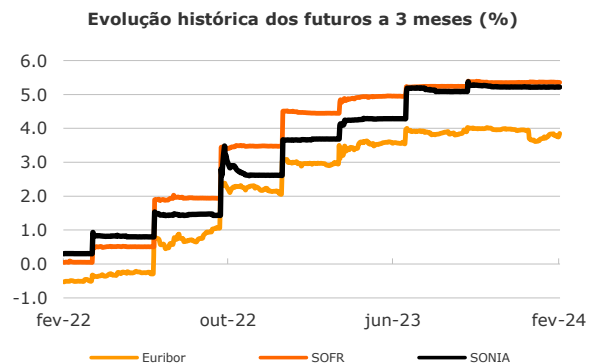
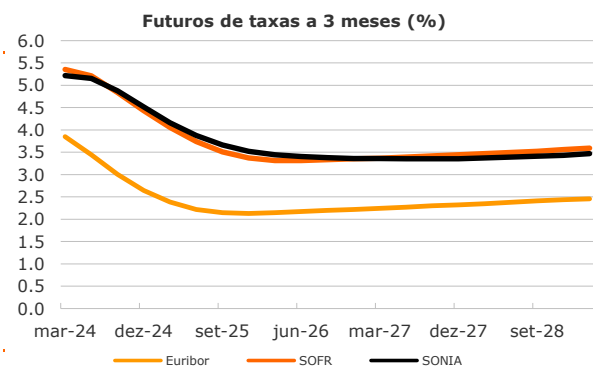
* Limite superior do intervalo. ** A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

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

Taxas de curto-prazo



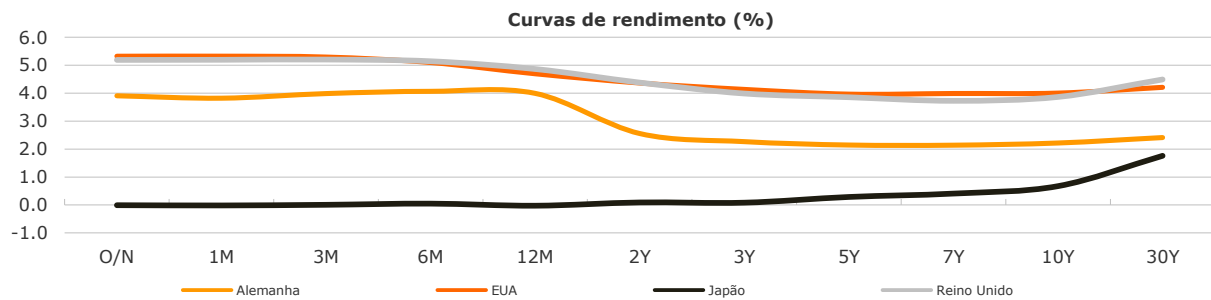
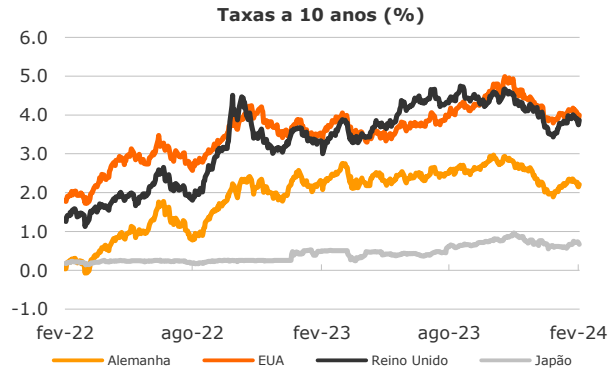
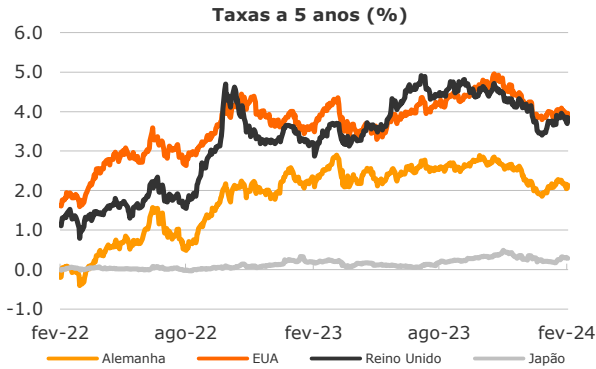
Futuros



Fonte: Bloomberg, BPI

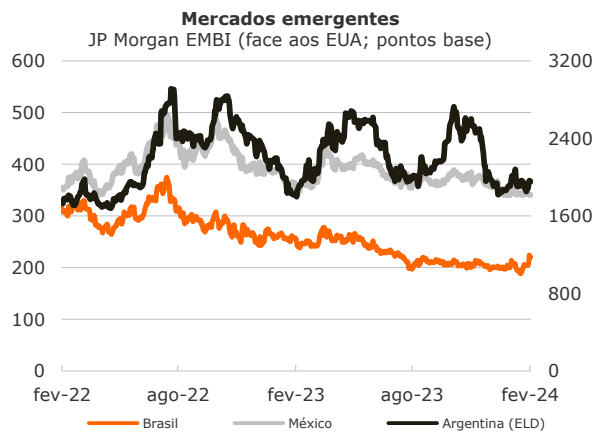
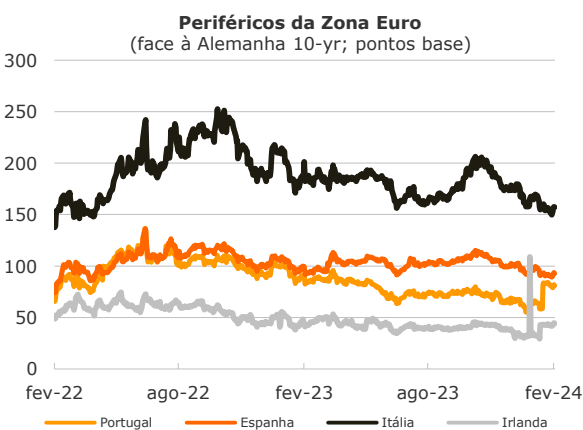
Dívida Pública

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	2.55%	10.1	4.36%	4.2	4.38%	32.1	2.42%	-14.4
5 anos	2.14%	14.8	3.96%	4.8	3.85%	30.9	2.48%	15.3
10 anos	2.21%	14.6	4.00%	7.0	3.86%	22.5	3.02%	31.7
30 anos	2.41%	9.6	4.20%	13.3	4.49%	21.9	3.52%	13.3

Spreads



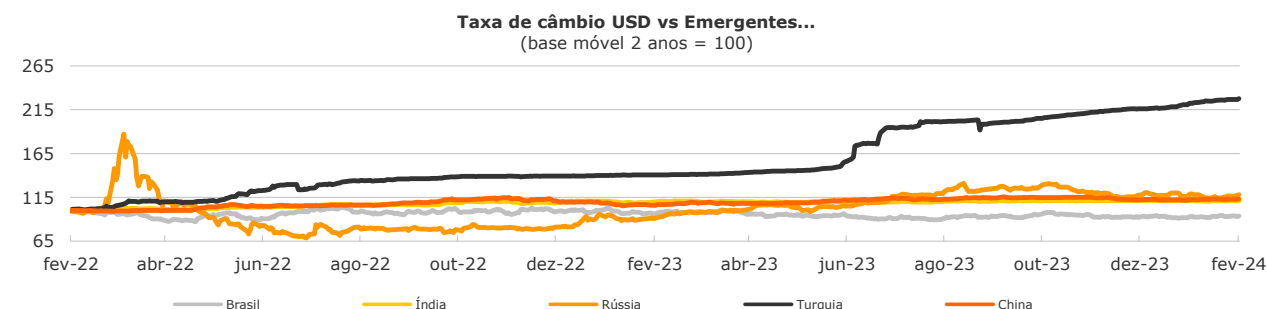
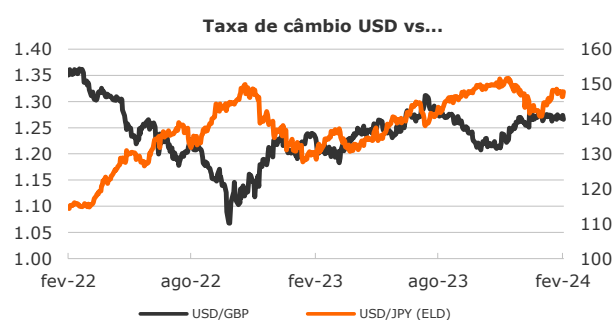
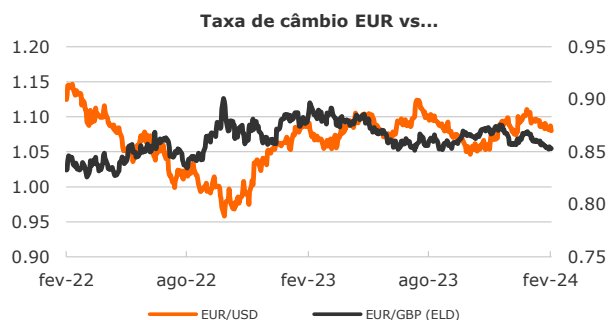
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)					Últimos 12 meses	
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0800	-0.59%	-1.38%	-2.39%	-1.00%	1.13	1.04
	GBP	R.U.	0.853	-0.14%	-1.61%	-1.58%	-4.40%	0.90	0.85
	CHF	Suiça	0.93	-0.58%	0.21%	0.48%	-6.36%	1.00	0.93
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.27	-0.43%	0.20%	-0.82%	3.38%	1.31	1.18
	JPY	Japão	147.84	-0.10%	4.13%	4.97%	15.06%	151.91	128.33
Emergentes									
	CNY	China	7.19	0.17%	0.64%	1.24%	6.81%	7.35	6.73
	BRL	Brasil	4.95	0.78%	0.88%	1.99%	-1.19%	5.34	4.70

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)					Últimos 12 meses	
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	99.3	-0.60%	-0.75%	-0.75%	-0.65%	101.64	98.39
USD	128.0	-0.91%	-1.98%	0.04%	0.04%	-	-



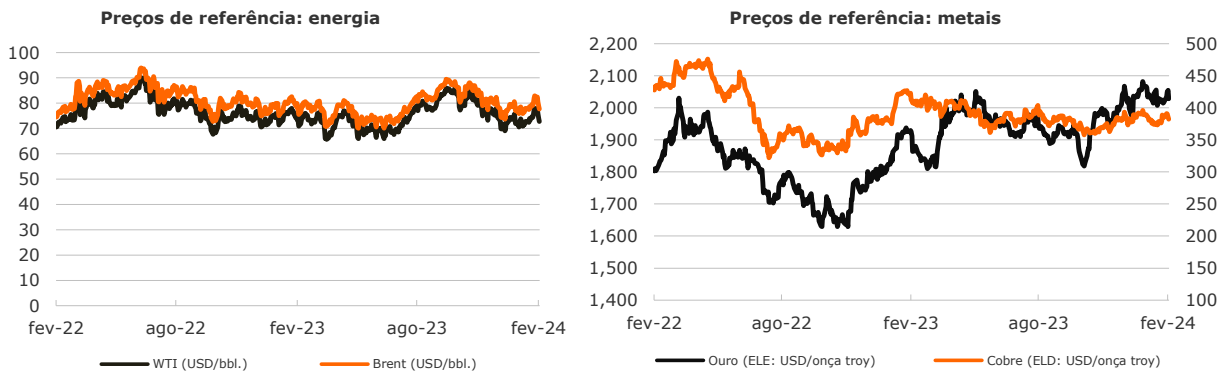
Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.080	0.853	7.454	11.452	0.933	147.840	0.864	1.266
Tx. forward 1M	1.081	0.854	7.452	11.458	0.931	147.180	0.861	1.266
Tx. forward 3M	1.084	0.856	7.447	11.472	0.928	145.764	0.856	1.267
Tx. forward 12M	1.098	0.866	7.430	11.568	0.914	140.393	0.833	1.267
Tx. forward 5Y	1.164	0.912	-	12.127	0.869	121.769	0.747	-

Fonte: Bloomberg

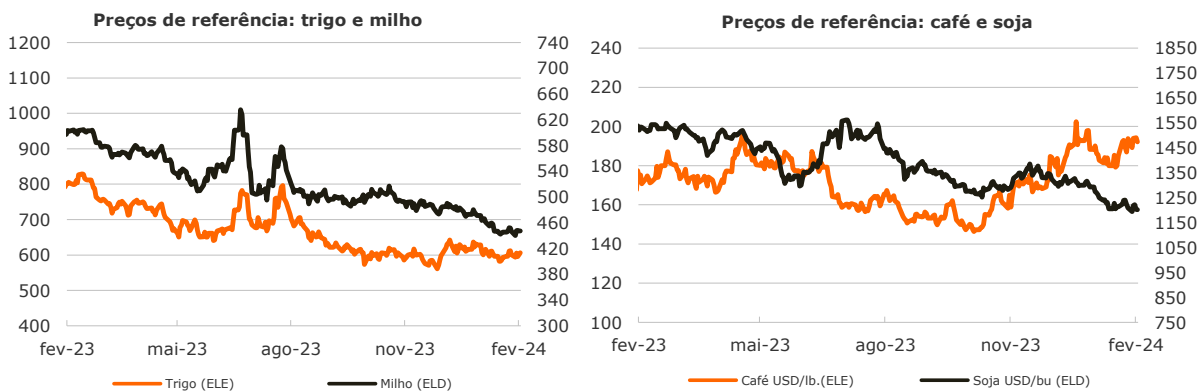
Commodities

Energia & metais



	2-fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	72.8	-6.7%	3.1%	-5.5%	72.7	70.0	67.0
Brent (USD/bbl.)	77.8	-6.2%	2.5%	-3.7%	77.1	74.5	71.8
Gás natural (EUR/MWh)	29.47	-1.8%	-1.8%	11.0%	2.1	3.6	4.3
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	2,028.1	0.6%	-1.7%	6.1%	2,048.2	2,139.4	2,208.2
Prata (USD/ onça troy)	22.4	-1.3%	-5.3%	-4.5%	22.6	24.3	24.8
Cobre (USD/MT)	382.6	-0.7%	-1.4%	-1.6%	383.7	394.0	395.8

Agricultura

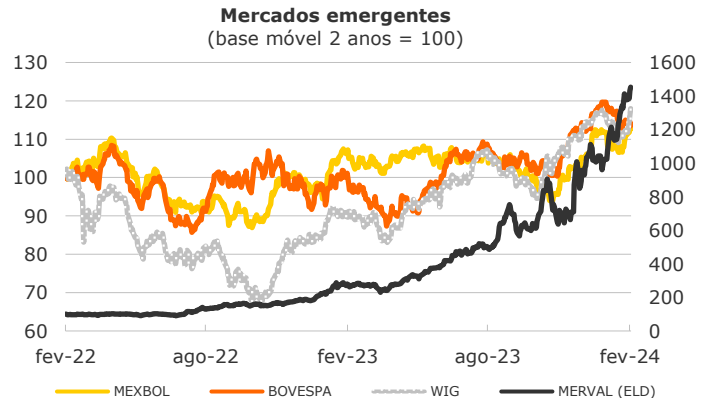
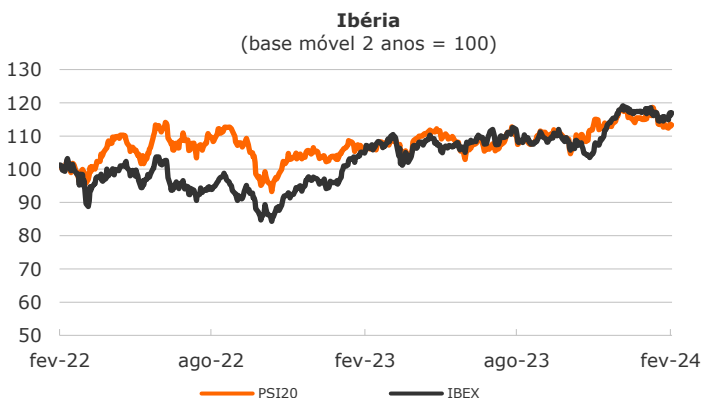
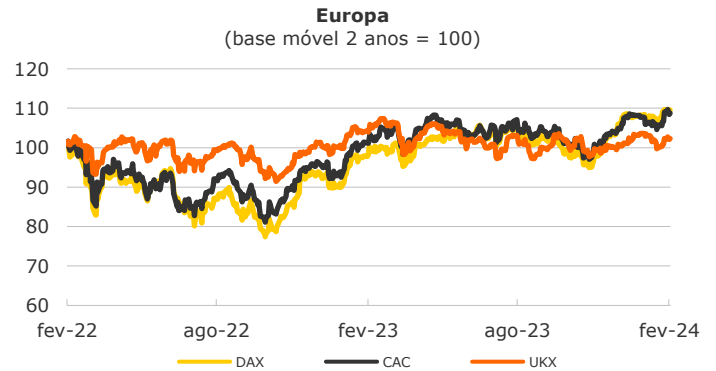
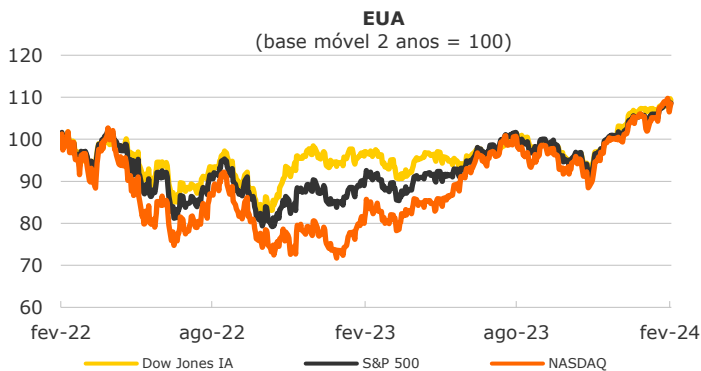


	2-fev	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	447.3	0.2%	-3.6%	-13.0%	447.3	478.3	496.0
Trigo (USD/bu.)	606.5	1.0%	0.0%	-12.3%	606.5	639.5	667.3
Soja (USD/bu.)	1,202.0	-0.6%	-5.7%	-15.9%	1,202.0	1,194.5	1,169.0
Café (USD/lb.)	192.1	-0.9%	1.1%	14.9%	192.1	188.0	190.5
Açúcar (USD/lb.)	23.7	-0.3%	13.4%	-2.8%	22.4	22.4	20.5
Algodão (USD/lb.)	86.3	2.3%	8.0%	1.9%	82.1	81.2	78.2

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	16,947	2-fev	17,005	20-mar	14,458	-0.1%	9.3%	1.2%
França	CAC 40	7,612	31-jan	7,703	23-out	6,774	-0.3%	6.2%	0.9%
Portugal	PSI 20	6,307	11-jan	6,665	20-mar	5,591	0.5%	5.9%	-1.4%
Espanha	IBEX 35	10,079	6-dez	10,301	20-mar	8,501	1.4%	9.2%	-0.2%
R. Unido	FTSE 100	7,639	16-fev	8,047	20-mar	7,207	0.1%	-2.3%	-1.2%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	4,659	2-fev	4,677	20-mar	3,981	0.5%	9.9%	3.0%
EUA									
	S&P 500	4,906	30-jan	4,931	13-mar	3,809	0.3%	17.4%	2.9%
	Nasdaq Comp.	15,444	29-jan	15,631	13-mar	10,983	-0.1%	26.6%	2.9%
	Dow Jones	38,375	31-jan	38,589	15-mar	31,430	0.7%	12.7%	1.8%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	36,158	23-jan	36,985	16-mar	26,633	1.1%	31.4%	8.0%
Singapura	Straits Times	2,615	2-jan	2,676	31-out	2,274	5.5%	5.4%	-1.5%
Hong-Kong	Hang Seng	15,534	3-fev	21,821	22-jan	14,794	-2.6%	-28.3%	-8.9%
Emergentes									
México	Mexbol	57,828	19-dez	58,338	23-out	47,765	1.7%	7.3%	0.8%
Argentina	Merval	1,320,620	2-fev	1,326,322	15-mar	207,676	5.3%	430.7%	42.0%
Brasil	Bovespa	127,278	28-dez	134,392	23-mar	96,997	-1.3%	15.6%	-5.1%
Rússia	RTSC Index	1,119	22-nov	1,160	17-fev	900	0.8%	11.4%	3.2%
Turquia	SE100	8,658	2-fev	8,763	3-mai	4,311	3.7%	82.2%	15.9%



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
