



Notas da Semana - Economia e Mercados Financeiros

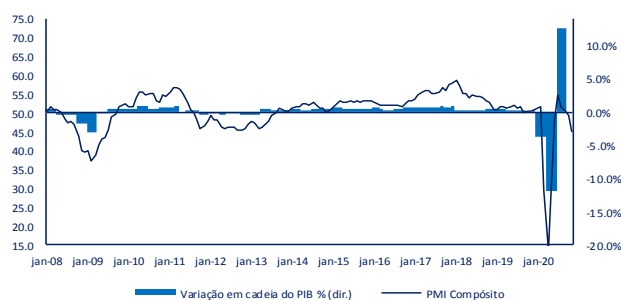
1. Economia e Mercados Financeiros

1.1 Economia

Os indicadores económicos divulgados esta semana realçaram o impacto que as novas restrições já estão a ter sobre a economia, em particular, na Europa. Nos EUA, os indicadores de sentimento económico continuam a sinalizar uma recuperação da atividade.

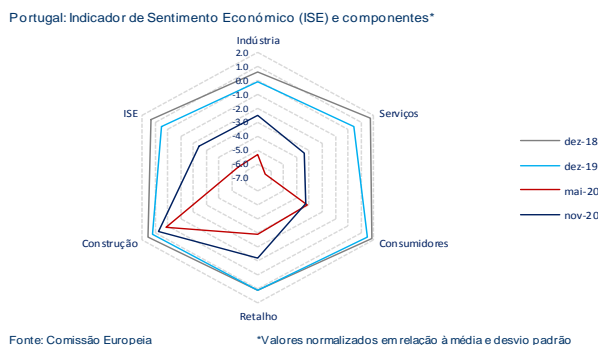
No que concerne aos indicadores de **atividade das empresas (PMI)** divulgados pela *Markit* no início da semana, o **PMI Compósito da Área Euro** diminuiu 4.9 pontos, para 45.1 pontos em novembro, o que representa o valor mais baixo em seis meses. Esta observação, correspondendo ao quarto mês consecutivo de diminuição, confirma que a economia está a registar uma nova contração no quarto trimestre de 2020. Contudo, o efeito das novas restrições não é tão grave como na primeira vaga da pandemia, quando o PMI atingiu 13.6 pontos, em abril. As medidas implementadas têm maior impacto no setor dos **serviços** (em particular nos sectores da hotelaria, lazer e retalho). Isto reflete-se no seu respetivo PMI, que diminuiu drasticamente, de 46.9 para 41.3 pontos. Não obstante, a situação no sector da **indústria** também sofreu uma ligeira deterioração, ao diminuir 1.2 pontos para o mínimo de três meses (53.6). Entre as principais economias, as novas medidas de *lockdown* são mais restritivas em **França**, onde se assistiu à queda mais acentuada no PMI Compósito (-7.6 pts, para 39.9). A **Alemanha** teve um desempenho consideravelmente melhor (-3.0 pts para 52.0), em particular no sector da indústria (-2.5 pts para 62.7). Esta evolução reforça a possibilidade de o BCE anunciar um novo pacote de estímulos. Nos **EUA**, o PMI Compósito subiu de 56.3 para 57.9 pontos este mês, o ritmo de expansão mais acentuado da atividade empresarial desde março de 2015. Tanto o setor industrial (56.7), como o setor dos serviços (57.7), tiveram contributo positivo para este resultado.

Área Euro: Crescimento do PIB e PMI Compósito



Na **Área Euro**, o **Indicador do Sentimento Económico**, divulgado pela Comissão Europeia/Eurostat, desceu 3.5 pontos, para 87.6, em novembro. Esta queda corresponde a uma descida menos acentuada quando comparada com o início da pandemia, em que o indicador desceu 30 pontos em abril, fixando-se em 64.9, sinalizando um menor impacto das atuais restrições. Tal como os PMI, a diminuição foi especialmente concentrada no setor dos serviços, enquanto na indústria a moderação foi menor. Entre países, destaca-se a **Alemanha** (-2.8 para 94.2), enquanto em **Espanha** (-2.0, para 87.5), **França** (-4.8, para 86.9) e **Itália** (-8.7, para 81.5) caíram para valores abaixo da média europeia. Em **Portugal**, o mesmo indicador diminuiu de 88.7 para 84.5, o que compara com o valor mais baixo (63.0) em maio. Já a confiança dos consumidores desceu 3.5 pontos, para -30.8, mínimo desde abril. Na **Alemanha**, o indicador de sentimento medido pelo **IFO**, sofreu uma ligeira deterioração em novembro, com o índice do clima empresarial a diminuir 1.8 pontos, para 90.7. O índice das *condições*

presentes caiu apenas marginalmente de 90.4 para 90.0, enquanto as *expectativas* caíram 3.2 pontos, para 91.5.



Nos **EUA**, a **confiança dos consumidores**, segundo o indicador da *Conference Board*, reduziu-se para 96.1 pontos em novembro, após 101.4 no mês anterior. O índice da *Situação Atual* desceu de 106.2 para 105.9 pontos, enquanto o índice de *Expectativas* diminuiu de forma mais acentuada, ao passar de 98.2 para 89.5 pontos. O número de **pedidos de subsídio de desemprego** (*Initial Jobless Claims*) aumentou para 778 mil na semana terminada a 21 de novembro, após 748 mil na semana anterior, o que representa a leitura mais elevada em cinco semanas. No que diz respeito às pessoas que se candidataram ao regime de Assistência ao Desemprego Pandémico, o número aumentou em 312 mil, em comparação com 320 mil no período anterior. O indicador de **atividade das empresas industriais** da região de **Richmond** caiu de 29 para 15 em novembro, um mínimo de quatro meses, mas mantendo-se ainda em território de expansão. As **novas encomendas de bens duradouros** aumentaram 1.3% em Outubro, uma moderação face aos 2.1% em setembro. Este corresponde ao sexto ganho consecutivo. As encomendas de bens, excluindo aeronaves e defesa, que representa uma *proxy* para o investimento das empresas, aumentaram 0.7% (1.9% no mês anterior).

1.2 Mercados Financeiros (atualizado sexta-feira, 27 de novembro, às 12h00)

Nos mercados financeiros, registou-se um forte aumento da exposição ao risco no mês de novembro, justificado pelo resultado eleitoral das eleições presidenciais norte-americanas, bem como pelo anúncio de várias vacinas contra a COVID-19 já numa fase pré-comercialização.

As taxas de sucesso anunciadas desencadearam um ambiente de otimismo global quanto à normalização da atividade já a partir do primeiro semestre de 2021. Este sentimento não foi afetado quer pelo incremento de medidas restritivas e confinamentos parciais nos países europeus, quer pela queda dos indicadores de confiança de empresários e consumidores.

No **mercado monetário**, as taxas Euribor terminaram o mês praticamente inalteradas, embora com uma ligeira tendência de subida, tendo em conta a forte incerteza vivida na Europa e as dúvidas quanto a uma possível pausa na política monetária acomodatória por parte do BCE, embora exista uma forte expectativa de introdução de novos estímulos em dezembro. Nos prazos de referência a 1 e 3 meses, as taxas atingiram novos mínimos históricos durante o mês que agora termina, embora só no segundo caso tenha encerrado no valor mais baixo de sempre (-0.5 p.b.) em -0.528%. Nos prazos de 1, 6 e 12 meses, as *yields* registaram incrementos de 0.9, 1.5 e 0.6 p.b., respetivamente, face ao mês anterior.

Em termos de expectativa de evolução da taxa Euribor a 3 meses, a curva de futuros subiu 2.5 p.b. em novembro, referente à maturidade de dezembro de 2025 (-0.29%), esperando-se valores negativos pelo menos até essa data.

As *yields* das **obrigações de dívida soberana europeias** terminaram o mês com movimentos

divergentes, tendo as obrigações da periferia sido mais beneficiadas com a diminuição dos riscos face à perspectiva de maior estabilidade política e comercial por um lado, e as expectativas de recuperação económica, por outro. As *yields* dos países *core* tiveram aumentos ligeiros mesmo com a expectativa de aumento de compra de ativos por parte do BCE em dezembro. Nas taxas de juro a 10 anos, observaram-se mínimos anuais em toda a periferia com a maior redução a observar-se na Grécia (-28.5 p.b.), para 0.66%, seguido da Itália (-16.5 p.b.), para 0.60%. Em Portugal, a descida de 9.6 p.b., levou a taxa para 0.01%, fixando-se abaixo da taxa de Espanha (0.05%). Na Alemanha, o incremento de 4.5 p.b. levou a respetiva *yield* a 10 anos a fixar-se em -0.58% e o *spread* face a Portugal a estreitar 9.8 p.b. para 63.4 p.b., praticamente o valor do final de 2019 (62.7 p.b.).

Nos EUA, a *yield* a 10 anos manteve-se inalterada (-0.7 p.b.), em 0.87%, apesar de ter chegado a aproximar-se de 1.00% a meio de novembro, enquanto a 30 anos se observou uma redução de 5.5 p.b. fixando-se em 1.61%. Os investidores continuam a oscilar entre o desempenho acima do esperado da economia norte-americana e a necessidade de intervenção monetária por parte da *Fed*, enquanto se aguarda um novo plano de estímulos orçamentais.

Nos **mercados de crédito**, o contexto foi claramente favorável traduzido na forte redução dos *spreads* das obrigações de investimento especulativo, em 103 p.b. para 266 p.b., assim como as de *rating* superior (-16.5 p.b.) para 49 p.b..

Os **índices de ações** foram a classe de ativos que mais valorizou em novembro, e em alguns casos recuperaram mais de metade das perdas anuais após a divulgação de notícias relativas às vacinas, ignorando quase por completo as medidas de combate à pandemia já implementadas.

A diminuição da incerteza refletiu-se na queda acentuada do índice de volatilidade norte-americano *VIX* (-16 p.b.) para 21.2 p.b., o nível mais baixo desde agosto. Os principais índices norte-americanos encerraram com ganhos médios de 11%, enquanto o *Russel2000* valorizou 19%. O *NASDAQ* lidera em termos anuais com uma valorização de 34%.

O clima de *risk-on* foi particularmente evidente na Europa, com o *CAC* francês, o *MIB* italiano e o *IBEX* espanhol a valorizarem mais de 20%, sendo estes os países mais afetados pela crise atual e pelas medidas de confinamento e paralisação económica desde março. No caso de Espanha, o índice ainda apresenta uma queda superior a 15% em 2020. O *Eurostoxx600* recuperou 14.3%, enquanto o *PSI20* português subiu cerca de 16.7%.

No mês, os três setores que mais subiram foram os *bancos* (+33.5%) face às dinâmicas de dívida e de *rating* mais favoráveis, assim como a *energia* (+34.0 %) e o *automóvel* (+23.5%), beneficiando da melhoria das expectativas quanto à retoma da procura e consumo em 2021. Nos mercados emergentes, o *MSCI* valorizou 11.4% (+10.3% no ano), liderado pelos índices da Turquia (+22.3%) e do Brasil (+17.3%).

Nos **mercados cambiais**, o *dólar* efetivo registou uma depreciação de 2.3% num contexto de maior estabilização política e económica, com o *euro* a fixar-se em \$1.19 face ao *dólar*. As moedas da maioria dos países emergentes tiveram um desempenho superior, com o *real* brasileiro e o *rand* sul-africano a apreciarem 7.2% e 6.6%, respetivamente. A *libra* britânica apreciou 3.2% e 0.9% face ao *dólar* e ao *euro*, respetivamente, numa altura em que prosseguem as negociações do acordo comercial pós-*Brexit*, entre o Reino Unido e a União Europeia.

Nas **matérias-primas**, as cotações do petróleo valorizaram de forma muito acentuada dadas as expectativas quer de manutenção dos cortes de produção por parte dos países da *OPEP*, quer de aumento da procura em setores como os transportes e viagens, a nível mundial. O *brent* (+28%) e o *crude* (+27%) encerraram o mês em \$47 e \$45/barril, os valores mais elevados desde o início da pandemia. Nos metais, o ouro e a prata desvalorizaram 3.7% e 1.5% (+19% e +30% em 2020, respetivamente), enquanto a platina subiu 13.9% em novembro.

2. Temas da semana

2.1 Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP)

No dia 15 de novembro foi anunciada a concretização de uma extensa negociação de 8 anos que permite consolidar as relações entre os países que constituem a Associação das Nações do Sudeste Asiático (ASEAN - *Association of Southeast Asian Nations*, na sigla inglesa) - Birmânia, Brunei, Camboja, Filipinas, Indonésia, Laos, Malásia, Tailândia, Singapura e Vietname - e outros seis países - Austrália, China, Coreia do Sul, Japão e Nova Zelândia. O pacto alcançado, denominado de **Parceria Económica Regional Abrangente** (RCEP - *Regional Comprehensive Economic Partnership*), tem como propósito o estabelecimento de uma cooperação económica que beneficie e promova a liberalização das trocas comerciais e do investimento junto dos países envolvidos, contribuindo por conseguinte para o seu crescimento e desenvolvimento.

Posicionamento do RCEP

- Abrange um total de 2,2 mil milhões de habitantes - 30% da população mundial;
- Corresponde a um produto interno bruto (PIB) de \$25,8 biliões - 30% do PIB mundial;
- Estima-se que represente 28% do comércio internacional;
- Inclui cinco estados-membros do G20 - Austrália, China, Coreia do Sul, Indonésia e Japão.

Assente numa cooperação regional *win-win*, o acordo multilateral que se traduz no maior espaço económico comum a nível mundial, prevê a harmonização e redução em 90% das tarifas alfandegárias sobre a transação de bens, produtos e serviços, ao mesmo tempo que incentivará os setores económicos do território da Ásia-Pacífico a aumentar a competitividade e a eficiência. Contudo, o RCEP não apresenta consideráveis desenvolvimentos relativamente à redução de barreiras não tarifárias, às questões ambientais e ao mercado de trabalho.

PIB agregado (2019) dos estados-membros dos respetivos acordos multilaterais



Como principal país ausente, a Índia permaneceu fora do acordo agora assinado após ter decidido abandonar as negociações em novembro de 2019 por considerar que a parceria poderia ser desfavorável aos seus interesses. Todavia, ciente do acréscimo substancial e significativo que a inclusão do segundo país mais populoso do mundo pode vir a ter, o RCEP prevê a possibilidade futura de adesão da Índia, desde que manifeste formalmente a intenção de ingressar nesta parceria de âmbito económico-comercial.

No panorama geopolítico, o RCEP é entendido como uma expansão da influência chinesa na Ásia-Pacífico - primeiro acordo multilateral de livre comércio na sua história – aproveitando a renúncia dos Estados Unidos em 2017 à Parceria Trans-Pacífico (TPP - *Trans-Pacific Partnership*), no contexto da política externa isolacionista conduzida pela administração Trump.

Do ponto de vista do continente europeu, não obstante o facto de a União Europeia ter atualmente acordos de livre comércio bilaterais (FTAs - *Free-Trade Agreements*) com economias da região (v.g. Japão, Coreia do Sul e Vietname), é possível entretanto vir a assistir a uma transferência das suas exportações para os estados participantes no RCEP, considerando que deterão incentivos e condições mais favoráveis para efetuarem trocas comerciais entre si.

O RCEP poderá repercutir-se em importações a preços mais acessíveis para os cidadãos europeus, como reflexo do aumento da eficiência nas cadeias de valor dos estados da região da Ásia-Pacífico.

Por fim, e em conformidade com as estimativas da *Central University of Finance and Economics* (universidade chinesa), a entrada em vigor do RCEP pode contribuir para um acréscimo anual de aproximadamente \$200 mil milhões do PIB global até 2030.

2.2 Bitcoin – Enquadramento e evolução recente

O *Bitcoin* foi criado em 2008 com o objetivo de ser utilizado como meio de pagamento direto entre utilizadores, sem necessidade de intermediários financeiros e descentralizada de qualquer central de liquidação ou banco central. É reconhecida como a moeda virtual ou digital mais popular do mundo (*cryptocurrency*).

A utilização de tecnologia *peer-to-peer* (P2P) permite desenvolver transações de forma independente, com a gestão e a emissão de *bitcoins* realizada coletivamente pela rede, em lista pública denominada *blockchain*.

Sendo uma moeda de fonte aberta, a sua conceção é pública, ninguém possui ou controla o seu preço e todos podem participar (ao invés de uma moeda tradicional, cuja liquidez e apreciação é determinada parcialmente pela atuação dos respetivos bancos centrais emissores).

Cada unidade monetária ou *Bitcoin* é um ficheiro informático armazenado numa aplicação "carteira digital" (*digital wallet*), codificada e detida pelo utilizador, que torna simultaneamente possível rastrear a história de cada *bitcoin*, impedindo que os utilizadores gastem moedas que não possuem, fazendo cópias ou desfazendo transações.

Serão criados apenas 21 milhões de *bitcoins*, através de sofisticados computadores que ajudam a manter a rede, acrescentando novos dados de transação à *blockchain*. Este é um dos fatores apontados como mais atrativo, pois com limite de emissão e se a procura continuar a crescer como na última década, o potencial de valorização é muito grande.

Apesar de na última década, terem sido criadas milhares de outras moedas virtuais acompanhando o crescimento do mercado digital, impulsionado pelas *fintech*, a popularidade da *bitcoin* subiu após as fortes valorizações de 2013 (+5428%) e novamente em 2017 (+1403%), atingindo quase \$20 mil por *bitcoin*. Seguindo um padrão recente de 3 anos de valorização seguido de um ano de correção, poder-se-á especular que atinja um preço próximo ou superior a \$100 mil no final de 2021/22.

Evolução histórica do Bitcoin (desde 2011, escala logarítmica)



Dado o ambiente de taxas de juro baixas e a ausência de alternativas de investimento com rentabilidade atrativo, a procura de ativos de risco elevado tem aumentado por parte de investidores qualificados como *hedge funds*, *family offices* e outras instituições de gestão de carteiras. Este foi o caso das *cryptocurrencies*, que emergiram como ativos de carácter altamente especulativo, contribuindo para aumentar a sua liquidez e volume de transações.

O fenómeno das *cryptocurrencies* tem sido caracterizado por muitos críticos como uma bolha apenas especulativa, tendo em conta a ausência de ativo subjacente e a evolução não dependente de qualquer indicador económico. A sua negociação é alvo também de alertas quanto ao risco de branqueamento de capitais, tendo sido inclusivamente proibida em alguns países.

À semelhança da maioria das classes de ativos nos mercados financeiros, o início de 2020 foi igualmente negativo para o *Bitcoin*, com os receios lançados sobre a evolução da economia mundial após o surgimento da pandemia, com as classes mais defensivas a saírem beneficiadas. No entanto, desde a segunda metade de março e após a intervenção dos diferentes governos e bancos centrais, com a aplicação de diversos instrumentos e políticas com vista ao suporte das empresas, das famílias e dos mercados financeiros, o *Bitcoin* iniciou uma recuperação e valorização superior a qualquer outra classe de ativos, superando inclusivamente o máximo histórico em novembro, fixando-se acima de \$19 mil.

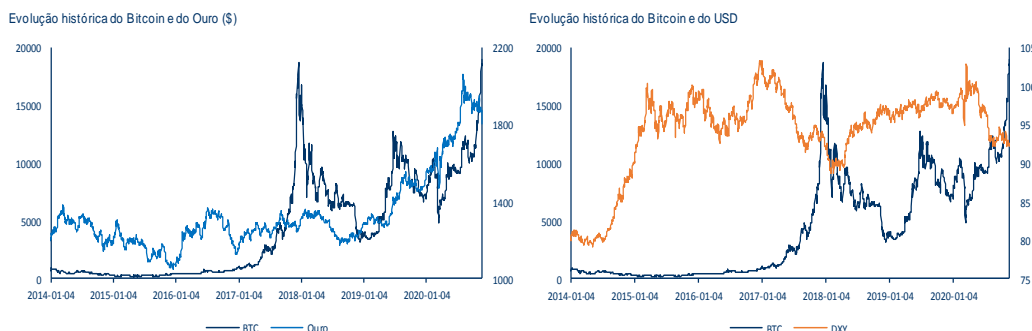
Desde 2011 até à data verifica-se uma correlação positiva “quase perfeita”, próxima de 0.9 (+0.87) entre o *bitcoin* e o *NASDAQ*, setor de ações tecnológicas nos EUA, o que comprova a procura por ativos de maior risco e rentabilidade, ao mesmo tempo vistos como resistentes à inflação e cada vez mais aceites como meio de pagamento.

Comparando com o *S&P500* (um conjunto mais diversificado de setores e representativo da economia como um todo), a correlação continua a ser muito elevada (+0.84 para este período de 9 anos). Poderá afirmar-se que o contexto atual e as expectativas para 2021 são assim benéficas para ambos, com pelo menos três vacinas a prometer resultados fortes e outras em *pipeline*, a economia deverá retomar um ritmo normal de atividade. Desta forma os investidores deverão continuar a alternar entre investimentos seguros, como o ouro, e investimentos tradicionais, como as ações.

Evolução histórica do Bitcoin e do Nasdaq



Face ao ouro ou ao dólar norte-americano, a correlação continua a ser positiva em termos históricos (+0.23 e +0.46), embora não seja tão evidente como no caso dos índices acionistas. Nos últimos 2 anos no entanto, a correlação entre o *bitcoin* e o ouro tem vindo a aumentar (+0.7), ao contrário do dólar.

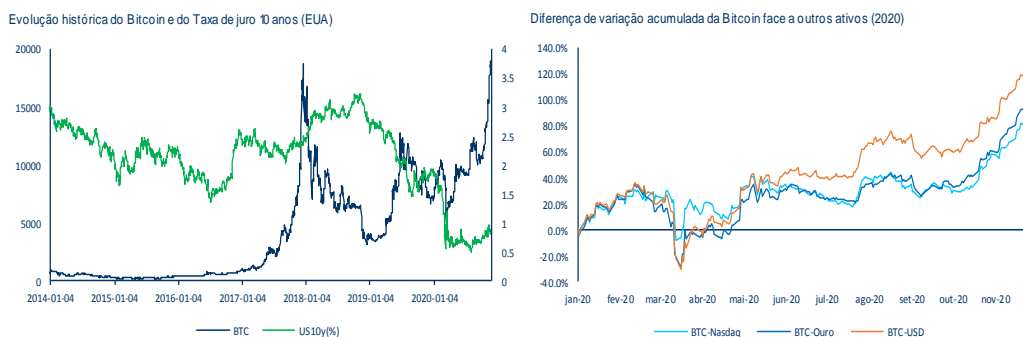


A procura de rendimento (“*search for yield*”) num contexto de descida de taxas de juro é observável na correlação negativa entre o *bitcoin* e a *yield* norte-americana a 10 anos (-0.40), sobretudo no período mais recente.

Muitos investidores conservadores ou instituições financeiras tradicionais continuam a apontar a volatilidade diária elevada do *bitcoin* como um dos fatores de maior incerteza. Efetivamente, no período compreendido entre 2011 e 2020, a volatilidade dos retornos diários medido pelo desvio padrão dos mesmos, é de 6.1%, o que compara com 1.2% do *NASDAQ*, 1.0% do ouro e 0.4% do dólar.

Em 2020, a valorização acumulada das diferentes classes de ativos tem sido fortemente condicionada pelos avanços e recuos da evolução da situação epidemiológica. Os ganhos iniciais foram anulados por perdas sem precedentes históricos em março, após o que se registaram as valorizações mais rápidas de sempre.

A diferença de ganho tem vindo a acentuar-se, com o *bitcoin* a registar já uma diferença relativa superior a 100% face ao dólar, e de 98% e 82% contra o ouro e o *NASDAQ*.



3. Anexo de Informação Financeira

(atualizado sexta-feira, dia 27 de novembro, às 12h00)

MERCADO MONETÁRIO

	Valor observado (%):		Variação (p.p.):		Tendência	
	27-nov-20	30-out-20	1 mês	2020	1 mês	2020
EURIBOR Act/360 dias						
1 mês	-0.539	-0.548	0.009	-0.101	↑	↓
3 meses	-0.528	-0.523	-0.005	-0.145	↓	↓
6 meses	-0.506	-0.521	0.015	-0.182	↑	↓
12 meses	-0.483	-0.489	0.006	-0.234	↑	↓

OBRIGAÇÕES DE GOVERNO - 10 anos

	Valor observado (%):		Variação (p.p.):		Tendência	
	27-nov-20	30-out-20	1 mês	2020	1 mês	2020
Portugal	0.01	0.11	-0.10	-0.43	↓	↓
Espanha	0.05	0.14	-0.08	-0.42	↓	↓
Grécia	0.66	0.95	-0.29	-0.80	↓	↓
Itália	0.60	0.76	-0.17	-0.82	↓	↓
França	-0.35	-0.34	0.00	-0.47	↓	↓
Alemanha	-0.58	-0.63	0.05	-0.40	↑	↓
Reino Unido	0.30	0.26	0.04	-0.52	↑	↓
Suiça	-0.50	-0.53	0.03	-0.03	↑	↓
EUA	0.87	0.87	-0.01	-1.05	↓	↓
Japão	0.03	0.04	-0.01	0.04	↓	↑

ÍNDICES ACIONISTAS

	Valor observado		Variação (%):		Tendência	
	27-nov-20	30-out-20	1 mês	2020	1 mês	2020
PSI 20	4604.5	3945.1	16.7%	-11.7%	↑	↓
IBEX	8116.1	6452.2	25.8%	-15.0%	↑	↓
CAC 40	5583.0	4594.2	21.5%	-6.6%	↑	↓
DAX	13319.8	11556.5	15.3%	0.5%	↑	↑
FTSE	6310.7	5577.3	13.2%	-16.3%	↑	↓
Eurostoxx 600	391.4	342.4	14.3%	-5.9%	↑	↓
S&P 500	3629.7	3270.0	11.0%	12.3%	↑	↑
Topix	1786.5	1579.3	13.1%	3.8%	↑	↑
MSCI Emerg	1229.6	1103.5	11.4%	10.3%	↑	↑
Shanghai	3408.3	3224.5	5.7%	11.7%	↑	↑

CÂMBIOS e MATÉRIAS-PRIMAS

	Valor observado		Variação (%):		Tendência	
	27-nov-20	30-out-20	1 mês	2020	1 mês	2020
EUR/USD	1.1929	1.1647	2.4%	6.4%	↑	↑
EUR/JPY	124.07	121.93	1.8%	1.9%	↑	↑
EUR/GBP	0.8923	0.8996	-0.8%	5.5%	↓	↑
EUR/CHF	1.0818	1.0681	1.3%	-0.3%	↑	↓
EUR/AOA	776.97	779.46	-0.3%	44.6%	↓	↑
EUR/MZN	88.47	85.30	3.7%	28.0%	↑	↑
Petróleo (Brent \$)	47.3	36.9	28.1%	-28.8%	↑	↓
Ouro (\$)	1809.5	1878.8	-3.7%	19.3%	↓	↑

DISCLAIMER

Esta informação não constitui uma recomendação de investimento e não pode servir de base à compra ou venda de ativos nem à realização de quaisquer operações nos mercados financeiros assim como não deve ser considerado a base de qualquer tipo de contrato.

A presente informação incorpora a visão desenvolvida pela Caixa Geral de Depósitos e baseia-se em informação pública disponível e nas condições de mercados à data, proveniente de várias fontes que se creem credíveis, não sendo possível garantir que a mesma esteja completa ou precisa, estando sujeita a revisões, atualizações e alterações futuras sem aviso prévio. Não pode, assim, ser imputada qualquer responsabilidade à Caixa Geral de Depósitos por perdas ou danos causados pelo seu uso.

A informação contida neste documento é realizada com um objetivo informativo, sendo enviada como um instrumento auxiliar, não podendo servir de base a qualquer investimento que possa ser realizado.

Na preparação do presente documento não foram considerados objetivos de investimento, situações financeiras ou necessidades específicos dos clientes, não tendo existido na sua elaboração a adequação da informação a qualquer investidor efetivo ou potencial nem ponderadas circunstâncias especificadas de qualquer investidor efetivo ou potencial.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rentabilidade futura.

Não está autorizada a publicação, duplicação, extração e transmissão destes conteúdos informativos. A Caixa Geral de Depósitos não se responsabiliza por qualquer facto suscetível de alterar a integridade do conteúdo desta mensagem, resultante da sua transmissão eletrónica.