



Superfície
1 138 910 Km²

Densidade
Populacional
42 Hab/Km²

Reservas
Externas
44 944 10^{^9} \$

MONTEPIO

Departamento de Estudos // maio 2015

COLÔMBIA

PREVISÕES ECONÔMICAS E INDICADORES SOCIAIS E DEMOGRÁFICOS

Unidade: taxa de crescimento %	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PIB	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	4,9	4,6	3,4	3,7	4,0	4,2	4,3	4,3
PIB Nominal	11,4	5,1	8,0	14,1	6,9	6,4	8,9	3,4	7,5	7,2	7,3	7,3	7,4
PIB Nominal (10 ^{^9})	480 087,0	504 647,0	544 924,0	621 615,0	664 473,0	707 177,0	770 228,0	796 469,2	855 988,3	917 821,0	984 749,7	1 056 719,6	1 135 193,3
PIB Nominal (10 ^{^9} \$)	244,0	233,8	287,0	336,3	369,8	378,4	384,9	332,4	360,3	390,2	418,7	449,3	482,7
Deflator do PIB	7,6	3,4	3,9	7,0	2,7	1,4	4,2	0,0	3,6	3,1	3,0	2,9	3,0
Inflação (IPC)	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,0	2,9	3,4	3,0	3,9	3,0	3,0	3,0
Investimento (% PIB)	23,5	22,4	22,1	23,8	24,0	24,6	24,4	22,1	21,8	21,7	21,6	21,5	21,5
Poupança Nacional Bruta (% PIB)	20,7	20,3	18,9	20,8	20,8	21,2	19,4	16,4	16,9	17,4	17,6	17,7	17,9
Dívida Pública (% PIB)	31,9	35,2	37,0	35,7	32,0	35,8	38,0	40,6	40,1	39,9	39,3	38,6	37,6
Receitas Públicas (%)	8,1	6,5	5,4	16,5	13,7	6,1	8,7	-3,5	6,8	6,4	7,4	6,8	6,9
Despesas Públicas (%)	5,9	16,5	7,5	11,1	5,5	10,0	10,4	3,1	4,8	6,0	6,0	5,9	6,0
Receitas Públicas (% PIB)	26,4	26,7	26,1	26,7	28,3	28,3	28,2	26,3	26,1	26,0	26,0	25,8	25,7
Despesas Públicas (% PIB)	26,6	29,5	29,4	28,6	28,3	29,2	29,6	29,5	28,8	28,5	28,1	27,8	27,4
Saldo Orçamental (% PIB)	-0,3	-2,8	-3,3	-2,0	0,1	-0,9	-1,4	-3,2	-2,6	-2,5	-2,2	-1,9	-1,7
Saldo Orçamental Estrutural (% PIB)	-1,2	-2,3	-2,6	-2,6	-1,3	-2,2	-2,3	-2,9	-2,0	-2,1	-2,0	-1,9	-1,7
Saldo Primário (% PIB)	1,9	-1,1	-1,6	-0,1	1,6	1,2	0,9	-0,5	0,0	0,0	0,3	0,5	0,7
Balança Corrente (10 ^{^9} \$)	-6,7	-5,1	-9,1	-10,3	-11,9	-12,8	-19,3	-19,1	-17,6	-16,6	-16,9	-17,3	-17,3
Balança Corrente (% PIB)	-2,8	-2,2	-3,2	-3,1	-3,2	-3,4	-5,0	-5,8	-4,9	-4,3	-4,0	-3,9	-3,6
População (10 ^{^6})	44,5	45,0	45,5	46,0	46,6	47,1	47,7	48,2	48,8	49,3	49,9	50,5	51,0
População (%)	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
População 15-64 anos (% total)	65,1	65,4	65,6	65,8	66,0	66,1	-	-	-	-	-	-	-
Taxa de Desemprego	11,3	12,0	11,8	10,9	10,4	9,7	9,1	9,0	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9
PIB PPP (10 ^{^9} \$)	456,2	467,3	491,8	535,0	566,6	603,5	640,1	667,7	702,8	746,0	794,1	844,7	898,4
PIB per capita PPP \$	10 263	10 389	10 806	11 619	12 164	12 806	13 430	13 851	14 414	15 125	15 917	16 739	17 601
PIB per capita \$	5 489	5 198	6 307	7 305	7 938	8 031	8 076	6 895	7 388	7 912	8 392	8 904	9 456
Exportações (%)	6,0	7,1	0,0	14,5	5,1	4,0	-0,1	5,0	6,8	5,3	4,1	4,0	3,1
Bens (%)	6,0	7,1	0,0	14,5	5,1	4,0	-0,1	5,0	6,8	5,3	4,1	4,0	3,1
Importações (%)	10,5	-9,1	10,8	21,5	8,9	4,6	10,6	-7,8	3,0	3,1	3,1	2,9	3,2
Bens (%)	9,5	-5,7	12,8	21,9	9,3	2,7	10,6	-7,8	3,0	3,1	3,1	2,9	3,2
Agricultura (% PIB)	7,5	7,5	7,1	6,8	6,3	6,1	-	-	-	-	-	-	-
Indústria (% PIB)	35,5	34,5	35,0	37,6	37,6	37,2	-	-	-	-	-	-	-
Serviços (% PIB)	57,0	58,0	57,9	55,6	56,1	56,7	-	-	-	-	-	-	-
Esperança Vida à nascença (anos)	72,9	73,2	73,4	73,6	73,8	74,0	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: FMI (World Economic Outlook - abril de 2015); Banco Mundial (restantes dados históricos e sem previsões).

PRINCIPAIS EXPORTAÇÕES DE BENS (2014)

Código	Descrição	Valor (mM\$)	Peso (%)
27	Combustíveis minerais, óleos, produtos de destilação	35,8	65,5
09	Chá, café e especiarias	2,5	4,6
71	Pérola, pedras preciosas, metais e moedas	1,8	3,4
39	Plásticos e suas componentes	1,6	3,0
06	Plantas, raízes, bolbos, flores de corte	1,4	2,5
	Outros produtos	11,5	21,0

Fonte: International Trade Centre (ITC) - Nações Unidas.

PRINCIPAIS IMPORTAÇÕES DE BENS (2014)

Código	Descrição	Valor (mM\$)	Peso (%)
84	Máquinas, reatores nucleares e caldeiras	8,2	12,8
27	Combustíveis minerais, óleos, produtos de destilação	7,6	11,8
85	Equipamento elétrico e eletrônico	6,6	10,4
87	Veículos elétricos e ferroviários	6,2	9,7
39	Plásticos e suas componentes	2,7	4,2
	Outros produtos	32,7	51,1

Fonte: International Trade Centre (ITC) - Nações Unidas.

PRINCIPAIS PARCEIROS COMERCIAIS DE IMPORTAÇÕES (2014)

País	Valor (mM\$)	Peso (%)
EUA	18,3	28,5
China	11,8	18,4
México	5,3	8,2
Alemanha	2,5	4,0
Brasil	2,5	3,8
Outros países	23,7	37,0

Fonte: International Trade Centre (ITC) - Nações Unidas.

PRINCIPAIS PARCEIROS COMERCIAIS DE EXPORTAÇÕES (2014)

País	Valor (mM\$)	Peso (%)
EUA	14,4	26,3
China	5,6	10,3
Panamá	3,6	6,5
Espanha	3,1	5,6
Índia	2,6	4,7
Outros países	25,5	46,6

Fonte: International Trade Centre (ITC) - Nações Unidas.

TOP 10 DAS IMPORTAÇÕES DE PORTUGAL DA COLOMBIA (2014)

Tipo de Produto	Valor (€)	Share (%)	TCMA ₀₉₋₁₄ (%)
Hulha (incluindo antracite) e linhite	202 221 495	96,1	20,3
Produtos alimentares	2 784 687	1,3	4,5
Produtos da agricultura, da produção animal, da caça e dos serviços relacionados	2 697 175	1,3	-31,4
Couro e produtos afins	1 011 814	0,5	23,8
Produtos químicos	535 901	0,3	-18,1
Artigos de vestuário	395 505	0,2	42,7
Produtos da silvicultura, da exploração florestal e serviços relacionados	267 485	0,1	-
Produtos metálicos transformados, excepto máquinas e equipamento	170 375	0,1	4,4
Equipamento elétrico	123 479	0,1	45,2
Outros produtos minerais não metálicos	69 307	0,0	3,7

Fonte: INE.

TOP 10 DAS EXPORTAÇÕES DE PORTUGAL PARA A COLOMBIA (2014)

Tipo de Produto	Valor (€)	Share (%)	TCMA ₀₉₋₁₄ (%)
Outros produtos minerais não metálicos	17 310 384	27,1	151,6
Produtos químicos	17 122 791	26,8	109,9
Produtos metálicos transformados, excepto máquinas e equipamento	8 559 514	13,4	31,1
Máquinas e equipamentos, n.e.	4 572 398	7,2	57,3
Artigos de borracha e de matérias plásticas	2 472 089	3,9	63,0
Equipamento elétrico	2 213 974	3,5	30,5
Produtos informáticos, eletrónicos e ópticos	2 138 395	3,4	56,5
Couro e produtos afins	1 914 186	3,0	-
Outro equipamento de transporte	1 780 031	2,8	-
Produtos têxteis	1 021 298	1,6	46,1

Fonte: INE.

PESO DA COLOMBIA NAS IMPORTAÇÕES DE PORTUGAL (2012/14)

	2012	2013	2014
Importações de Portugal deste país (milhares €)	281 831,3	201 321,6	210 467,1
Importações totais de Portugal (milhares €)	56 374 083	56 906 067	58 745 986
Peso das importações do país (%)	0,50	0,4	0,4

Fonte: INE.

PESO DA COLOMBIA NAS EXPORTAÇÕES DE PORTUGAL (2012/14)

	2012	2013	2014
Exportações de Portugal deste país (milhares €)	27 763,8	40 543,6	63 794,0
Exportações totais de Portugal (milhares €)	45 213 016	47 266 500	48 180 643
Peso das exportações do país (%)	0,06	0,1	0,1

Fonte: INE.

CONJUNTURA

Economia sentirá em 2015 o impacto da queda dos preços do petróleo, mas deverá acelerar em 2016

COLÔMBIA/ PREVISÕES ECONÓMICAS DO DEPARTAMENTO DE ESTUDOS DO MONTEPIO

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PIB	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	4,9	4,6	3,4	3,6	4,0	4,2	4,3	4,3
Inflação	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,0	2,9	3,7	3,0	3,9	3,0	3,0	3,0
Taxa de Desemprego	11,3	12,0	11,8	10,9	10,4	9,7	9,1	9,0	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9
Balança Corrente (% PIB)	-2,8	-2,0	-3,0	-2,9	-3,0	-3,3	-5,4	-5,7	-5,0	-4,3	-4,0	-3,9	-3,6
Saldo Orçamental (% PIB)	-0,3	-2,8	-3,3	-2,0	0,1	-0,9	-1,4	-3,2	-2,6	-2,5	-2,2	-1,9	-1,7

Nota: Os dados históricos do Saldo Orçamental seguem a metodologia do FMI.

POLÍTICA INTERNA

O Presidente de centro-direita, Juan Manuel Santos, que iniciou um 2.º mandato de quatro anos em agosto de 2014, terá como objetivo concluir as iniciativas já em curso, especialmente as negociações para o estabelecimento de um acordo de paz com as Forças Armadas Revolucionárias da Colômbia (FARC) com o intuito de terminar uma guerra civil no país que já dura há 50 anos. Apesar dos repetidos atrasos e ceticismo popular sobre o compromisso dos guerrilheiros para a paz, as negociações têm avançado nos últimos dois anos. Entre os cinco pontos da agenda em negociação, as partes chegaram a acordo sobre as questões agrícolas (incluindo a reforma agrária), a participação política e o tráfico de drogas. Agora existe pressão para concluir acordos sobre os direitos das vítimas e um quadro de desmobilização. Em janeiro, Juan Manuel Santos afirmou que estava disposto a discutir uma trégua bilateral (após as FARC terem anunciado um cessar-fogo unilateral em dezembro 2014) e em março nomeou altos oficiais militares para se juntarem à equipa de negociação. Os dois lados também concordaram em trabalhar para remover as minas terrestres das áreas do campo de batalha. No entanto, o processo sofreu um grave contratempo em abril, quando os rebeldes mataram 11 soldados e feriram 21 num ataque. Este acontecimento levou Juan Manuel Santos a anunciar novos ataques aéreos contra os acampamentos das FARC. Estes eventos irão reforçar a oposição política às negociações, o que torna improvável uma trégua bilateral no curto prazo. No entanto, perspetivamos que o processo de negociação seja retomado e que os dois lados consigam alcançar um acordo de paz até ao final de 2016. O Governo poderá,

eventualmente, chegar a um acordo semelhante com um grupo menor, o *Ejército de Liberación Nacional* (ELN).

As próximas eleições locais e regionais serão realizadas em outubro deste ano. O maior prémio é a presidência da Câmara da capital, Bogotá, visto ser o 2.º cargo político mais importante da Colômbia (depois da Presidência). Três candidatos potenciais estão a liderar as atenções: Clara López, do partido de esquerda Polo Democrático Alternativo (PDA); Rafael Pardo, do partido de centro-esquerda Partido Liberal Colombiano; e Francisco Santos, do partido de direita Centro Democrático. O atual Presidente de Câmara, Gustavo Petro, de esquerda, é uma figura controversa, e isso poderá reforçar o apoio a um partido de centro mais tradicional. No entanto, uma esquerda unificada, possivelmente apoiando Clara López, teria uma forte possibilidade de manter o controlo de Bogotá, como vários candidatos de direita e centro a dividirem os restantes votos.

Eleições locais e regionais marcadas para outubro



JUAN MANUEL SANTOS
Presidente da Colômbia

POLÍTICA EXTERNA

Juan Manuel Santos procurará aprofundar a integração econômica com os países vizinhos, tais como o Peru, o Chile e o México, no âmbito da Aliança do Pacífico. Na sequência da implementação nos últimos anos de acordos de livre comércio (ACL) com o Canadá, os EUA, a UE e alguns países asiáticos (o Congresso ratificou um ACL com a Coreia do Sul em dezembro de 2014), existirão esforços para reforçar os laços comerciais e diplomáticos com esses mercados, em vez de serem procurados novos acordos de livre comércio. As relações com os EUA continuarão fortes, ao mesmo tempo que a ajuda para manter a segurança na Colômbia permanecerá elevada. Apesar de as relações com alguns

países vizinhos, como o Panamá, o Equador e a Venezuela (os principais parceiros de exportação e de investimento), serem frequentemente tensas, refletindo disputas econômicas e ao nível da segurança, Juan Manuel Santos irá manter uma abordagem conciliatória para evitar disputas diplomáticas mais sérias. Isto apesar de a Venezuela ter enfrentado a sua própria crise econômica e política, o que intensificou, recentemente, a deportação de cidadãos colombianos. A Colômbia também vai tomar uma posição conciliatória em relação a uma disputa territorial em curso com a Nicarágua sobre os limites marítimos circundantes do arquipélago de *San Andrés*, nas Caraíbas.

ATIVIDADE

À medida que a economia se ajusta às condições menos favoráveis do comércio e após um crescimento de 4,6% em 2014, espera-se uma perda substancial do ímpeto de crescimento em 2015. Os indicadores de atividade disponíveis mostram o arrefecimento da economia, com a produção industrial e a produção na construção a caírem, em fevereiro, em termos homólogos, 1,3% e 4,4%, respetivamente, tendo, no primeiro caso, aliviado em março, mas permanecendo em ligeira queda (-0,1%). No entanto, as vendas a retalho aumentaram 3,4% nesse mesmo mês de março, apesar de em abrandamento (+4,3% no mês anterior). Esperamos que o crescimento do PIB no conjunto do ano seja de 3,4%, devido ao abrandamento do consumo privado e público (em parte como resultado dos efeitos de base, mas também em resposta ao impacto dos preços mais baixos do petróleo). No entanto, o crescimento deverá acelerar novamente em 2016 (+3,6%). O progresso na eliminação dos estrangulamentos e constrangimentos ao

nível estrutural, o forte investimento em obras públicas e o aumento gradual da capacidade produtiva interna, permitirão um crescimento médio de 4,1% no horizonte 2016/20. O principal risco para a nossa previsão é a elevada dependência da Colômbia de um pequeno número de produtos para suportar o crescimento das exportações e do investimento, o que deixa o país vulnerável a choques externos, incluindo uma queda prolongada nos preços das *commodities* e um enfraquecimento do peso colombiano superior ao esperado. A possibilidade de os preços do petróleo não começarem a recuperar em linha com o esperado até ao final de 2015 apresenta o risco mais forte para as nossas previsões.

Espera-se uma perda do ímpeto de crescimento em 2015, mas uma aceleração em 2016

OPORTUNIDADES

Crescimento da população da Colômbia irá desfrutar de uma crescente afluência

A Colômbia é o 3.º país mais populoso da América Latina e a 4.ª maior economia da região. Segundo o FMI, em 2020 a sua população deverá atingir os 51,0 milhões de pessoas e o PIB quase 483 mil milhões de dólares a preços de mercado (e quase 900 mil milhões de dólares, quando medido em PPP - paridade de poder de compra). As perspetivas de um sólido crescimento económico durante o período, combinado com uma taxa de

natalidade em desaceleração e uma desvalorização moderada da moeda em termos nominais, irão impulsionar o rendimento médio *per capita* (medido a preços de mercado) para 9 456 dólares americanos em 2020 (com o consumo das famílias *per capita* a dever superar os 6 500 dólares). No entanto, os níveis de rendimento ainda vão ficar abaixo dos apresentados por outras economias da região, estando apenas à frente do Peru e do Equador entre as oito principais economias da América Latina, enquanto continuarão os elevados níveis de pobreza (30,6% em 2013, segundo estimativas oficiais). Assim, o potencial de crescimento para as indústrias de bens de consumo e dos serviços será limitado. No entanto, alguns progressos serão realizados

nas reformas da segurança social, saúde e educação, ajudando a reduzir a desigualdade entre rendimentos, que ainda é bastante elevada. O Governo vai continuar a ter uma agenda ambiciosa em relação à inclusão social através de um programa de transferência condicional de dinheiro (*Familias en Acción*), que nomeia um funcionário público para ser responsável por cada agregado familiar pobre, com o objetivo de responder às circunstâncias individuais de uma forma mais direcionada e eficiente em termos de custos. Com os níveis de pobreza a caírem gradualmente e um crescente fortalecimento do poder de compra da classe média, as oportunidades de mercado em diversos setores irão aumentar. O mercado de bens de consumo beneficiará de uma elevada concentração nos centros urbanos e da relativa homogeneidade da população e da sua cultura. A deslocalização das comunidades rurais atingidas pelo conflito interno e a falta de oportunidades na agricultura deverão permitir a continuação da tendência para a urbanização. Todavia, estando já três quartos da população a viver em áreas urbanas, as migrações adicionais dos campos para as cidades terão um impacto relativamente modesto no número total de consumidores urbanos. O forte desempenho da economia na última década trouxe um crescimento contínuo na procura por aparelhos eletrónicos, veículos automóveis, habitações e materiais de construção. No entanto, no período 2012/13 a procura por determinados produtos, tais como veículos, moderou, dada a queda da confiança dos consumidores, com destaque para a volatilidade da procura de alguns bens duradouros. O crescimento contínuo do rendimento *per capita* irá continuar, assim como as oportunidades no setor durante o período de previsão. A expansão do *stock* de habitações, alimentada em parte por programas do

Governo que subsidiam as famílias de mais baixos rendimentos, irá criar oportunidades, num conjunto de subsectores, que vão desde a produção de cimento aos móveis para a casa. A contínua melhoria das comunicações e da urbanização irá promover novos hábitos de consumo, impulsionando a procura por alimentos processados, bebidas, restaurantes de *fast-food*, lojas de retalho de maior dimensão, bem como serviços financeiros, de consultoria e de turismo e lazer. O rápido ritmo de inovação em tecnologias de informação vai beneficiar as vendas de bens de consumo eletrónicos e serviços de telefone de valor acrescentado, mas o *e-commerce* continuará a ser de pequena dimensão, devido à ainda baixa penetração de computadores pessoais e de cartões de crédito, em resultado dos receios dos consumidores sobre a segurança *on-line*.

Segurança continuará a ser um desafio para as empresas estrangeiras

Apesar do aumento previsto das oportunidades de mercado durante o período 2015/20, os problemas de segurança da Colômbia continuarão a ser um obstáculo. Mesmo se for alcançado um acordo de paz entre o Governo e as FARC, e outros guerrilheiros nos próximos dois anos, os níveis relativamente elevados de criminalidade e a presença de outros grupos criminosos ligados ao narcotráfico vão apresentar alguns problemas para as empresas estrangeiras. As deficiências na segurança também irão dificultar o desenvolvimento de um setor turístico mais dinâmico.

INFLAÇÃO

A inflação homóloga em abril desceu de 4,64% para 4,56%, mas permaneceu pelo 3.º mês consecutivo acima do intervalo objetivo entre 2% e 4% fixado pelo *Banco de la República* (Banrep). Estes registos são os primeiros desde 2011 em que o *target* foi violado. Esperamos uma inflação média de 3,7% em 2015 (+2,9% em 2014) e, posteriormente, uma média de 3,2% no período 2016/20, devido à desvalorização da moeda e a um gradual aperto da política monetária. Os principais riscos

para a nossa previsão são as condições climatéricas adversas e uma eventual depreciação do peso superior à que atualmente prevemos, sendo que ambas levariam a uma inflação mais elevada.

Taxa de inflação de 3,7% em 2015, superior aos 2,9% de 2014

POLÍTICA MONETÁRIA

Espera-se que o banco central (Banrep) mantenha a sua taxa de referência em 4,5% ao longo do ano de 2015. Não obstante o abrandamento económico, devido à deterioração dos termos de troca, a inflação está

elevada (em abril apresentou pelo 3.º mês consecutivo um valor acima do *target* do banco central), devido aos efeitos da depreciação do peso colombiano nos preços.

POLÍTICA CAMBIAL

Depois do enfraquecimento acentuado desde o último trimestre de 2014, o peso atingiu um mínimo em 2015, registrando em 18 de março 2 678 COP/USD (um declínio nominal de 27% em seis meses), mas acabando por fechar o mês de abril em 2 392. Isto resultou, em parte, da pausa no fortalecimento do dólar nos mercados mundiais, devido aos dados económicos mais fracos conhecidos para os EUA. A volatilidade deverá persistir no curto prazo, assim como a posição dos investidores

para com o aperto monetário esperado pela *Fed*. O *Banrep* irá intervir através das vendas em dólares americanos em caso de excessiva volatilidade, enquanto o peso se ajustará às mudanças nas condições externas.

Peso atingiu um mínimo em 2015

POLÍTICA ORÇAMENTAL

A administração de Juan Manuel Santos prosseguirá com políticas macroeconómicas ortodoxas em 2015/20, tentando promover um crescimento mais inclusivo, a criação de empregos formais e implementar programas para resolver os problemas de longa data, como a difundida pobreza, o desemprego e a desigualdade. Embora no curto e médio prazo a Colômbia tenha de enfrentar condições externas desafiadoras (incluindo preços mais baixos para o petróleo) que irá reduzir o crescimento e reduzir a receita fiscal, o Governo vai manter a estabilidade macroeconómica através de políticas monetárias e orçamentais sólidas, estas últimas apoiadas por uma série de reformas orçamentais estruturais adotadas nos últimos anos. Isso vai ajudar a reduzir o risco de contágio da volatilidade global. No entanto, as vulnerabilidades externas continuarão a ser um grande risco negativo para as nossas previsões económicas, orçamentais e cambiais. O orçamento das administrações públicas registou um défice de 2,8% em 2009 e de 3,3% em 2010, no auge da crise financeira internacional, tendo, desde então, vindo a apresentar uma trajetória descendente, reduzindo-se nos anos

seguintes, com o défice a situar-se nos 1,4% em 2014. Este ano o défice deverá alargar-se para -3,2%, em grande medida devido aos efeitos da queda do preço do petróleo, mas começar novamente a encolher no próximo ano. A trajetória de diminuição do défice deverá sofrer altos e baixos nos próximos anos, com o défice em 2020 a dever situar-se em 1,7%. Deverá observar-se também uma redução no rácio da dívida pública em relação ao PIB nos próximos anos, devendo descer ligeiramente dos 29,6% observados em 2014 para 27,4% em 2020, um valor que contrasta com os rácios superiores a 100% observados na média das economias desenvolvidas.

Vulnerabilidades externas continuarão a ser um grande risco negativo para as previsões económicas, orçamentais e cambiais

CONTAS EXTERNAS

O défice da balança corrente vai aumentar em 2015 para 5,7% do PIB (acima dos 5,4% observados no ano de 2014 e bem acima dos níveis históricos), resultado da desaceleração do PIB e das reduzidas receitas de exportação devido à queda do preço médio do petróleo. No entanto, as receitas de capital irão cobrir o défice da balança corrente. A balança comercial registará novos défices em 2015 e 2016, pelo 3.º ano consecutivo, mas devendo voltar a uma posição excedentária em 2017, quando as exportações de bens que não *commodities* acelerarem perante um valor do peso mais fraco e quando os preços do petróleo recuperarem. O crescimento das receitas de turismo e das exportações de

serviços vão ajudar a reduzir o défice da balança de serviços para 0,8% do PIB em 2019 (de -1,7% em 2014). As desacelerações das remessas dos lucros das empresas estrangeiras de energia serão compensadas por um maior serviço de dívida, fazendo com que o défice da balança de rendimentos cresça para uma média de 4,6% do PIB em 2015/19. No entanto, esperamos que o défice da balança corrente seja de 3,6% do PIB em 2020.

Défice da balança corrente vai aumentar em 2015 para 5,7% do PIB

POPULAÇÃO

Crescimento populacional vai continuar a abrandar

O crescimento médio da população diminuiu para 1,2% entre 2010/14, ficando ligeiramente abaixo dos 1,3% observados no período 2000/09 e ainda mais dos 1,7% e 1,8% observados nas décadas de 1990 e 1980, representando apenas cerca de 1/3 do crescimento observado na década de 1960, sendo previsto um abrandamento adicional do crescimento da população ainda mais no período 2015/20, para 1,1%. O crescimento da população em idade de trabalhar também está a desacelerar, mas prevendo-se uma taxa de crescimento médio de 1,3% no período de previsão, que será mais elevada do que a prevista para o total da população, resultando em cerca de 2,3 milhões de potenciais novos trabalhadores no mercado laboral. O último censo conduzido pelo Departamento Administrativo Nacional de Estatística (DANE) ocorreu em 2005 e revelou uma população total de 42,9 milhões de pessoas, bem abaixo da estimativa anterior de 44,0 milhões. O censo de 2005 foi a 1.^a vez que o DANE tomou em consideração os efeitos da migração, o que explica parte do declínio acentuado. O crescimento da população continuará, como referido, a desacelerar, em linha com uma taxa de natalidade gradualmente em declínio. As melhorias na segurança e um forte crescimento económico desde 2003 têm incentivado alguns colombianos que vivem no exterior (cujos números eram estimados em meados de 2014 em cerca de 3,3 milhões) a voltar ao seu país. Esta tendência deverá manter-se a médio prazo, mas a imigração líquida deverá permanecer negativa no período de previsão.

A Colômbia tem uma população predominantemente jovem, embora se preveja que a percentagem de pessoas abaixo de 15 anos de idade caia para cerca de 26% no final do período de previsão (30% no início de 2000). O abrandamento do crescimento populacional, combinado com o aumento do nível de vida, significa que a estrutura etária da população irá mudar, aumentando a pressão sobre o sistema de pensões, atualmente já em

dificuldades. Apesar do rácio de dependência dos idosos dever manter-se relativamente baixo para os padrões internacionais entre 2015/20, o Governo reconheceu a necessidade de tratar os crescentes passivos financeiros do regime de pensões. No entanto, tem-se revelado complicado e complexo colocar em prática uma reforma no sistema de segurança social, não sendo claro que esta seja aprovada no médio prazo.

Urbanização vai continuar a subir, refletindo o aumento do emprego nos centros urbanos

Outra tendência importante é a crescente urbanização da população. A população urbana subiu cerca de 70% em 1990 para quase 76% em 2013 da população total. Isso reflete, em parte, o efeito da guerrilha e da violência paramilitar, que obrigou as famílias das áreas rurais a procurar refúgio nas cidades que tinham acordos com organizações locais, sendo que cerca de 6 milhões de pessoas foram deslocadas. A urbanização vai continuar a subir, devido às melhorias na segurança e no emprego nas áreas urbanas (em particular cidades de média dimensão). No entanto, uma implementação gradual do programa de restituição de terras nos termos da Lei Vítimas de 2011 pode ajudar a diminuir o ritmo de urbanização até ao fim do período de previsão. O setor informal representa tradicionalmente cerca de 50% do emprego urbano, de acordo com estimativas da Organização Internacional do Trabalho, e tem-se concentrado nos setores do retalho e da construção. O emprego informal deverá diminuir gradualmente, devido a um crescimento mais lento na força de trabalho, mas os níveis continuarão elevados face aos padrões internacionais. Formalmente, o desemprego tem vindo a cair continuamente desde o pico de 12,0% atingido em 2009, estimando-se uma taxa de 9,1% para 2014 e prevendo-se a manutenção desta tendência de alívio da taxa de desemprego durante este ano e no próximo, para 9,0% e 8,9%, respetivamente, devendo sensivelmente estabilizar nestes níveis até 2020.

MERCADO LABORAL

A taxa de desemprego caiu de 9,7% em 2013 para 9,1% em 2014, devendo descer ligeiramente este ano para 9,0% e para 8,9% em 2016, nível em que deverá

estabilizar até 2020, encontrando-se claramente abaixo do observado nas principais economias desenvolvidas.

PERSPETIVAS DE MÉDIO LONGO PRAZO

Perspetivas de longo prazo positivas, mas permanecem muitos desafios

A Colômbia tem potencial para impulsionar o crescimento de forma significativa, no longo prazo, sendo um país que beneficia de uma riqueza de recursos naturais e de um sistema regulatório relativamente desenvolvido para empresas e instituições quando comparado com muitos outros países da América Latina. Apesar de os 50 anos de conflito interno terem causado uma migração interna, que tem alimentado em grande escala a economia informal e impedido o crescimento da produtividade, as perspetivas económicas melhoraram substancialmente durante a última década. A melhoria ao nível da segurança tem atraído investimento estrangeiro e aumentado os níveis de confiança no setor privado. Prevê-se que seja alcançado um acordo de paz definitivo entre a guerrilha das FARC e o Governo no curto prazo, ajudando a consolidar a segurança e levando a melhorias institucionais no longo prazo. De resto, em março deste ano foi dado um novo passo nesse sentido, com o Governo colombiano e a guerrilha das FARC a chegarem a um acordo para retirar as minas antipessoais espalhadas pelo país, um entendimento que foi anunciado no quadro das negociações de paz em Havana, quando os dois lados deverão começar a discutir as condições de um cessar-fogo definitivo. No entanto, o tráfico de drogas persistente e a violência continuarão a afetar os negócios e, em menor medida, a estabilidade política.

Pre vemos que as políticas macroeconómicas sólidas e “amigas” dos negócios no país sejam consolidadas na próxima década, permitindo que a economia cresça a uma média de 4,0% ao ano no horizonte 2015/20. O crescimento médio anual do PIB vai desacelerar para 3,8% em 2021/30, refletindo uma desaceleração na população em idade ativa que entra no mercado laboral e uma menor possibilidade de *catching up*, bem como uma melhoria da produtividade a um ritmo mais lento, com destaque para as deficiências que persistem no que diz respeito à contínua ineficiência de infraestruturas, à corrupção e à insuficiência de mão-de-obra qualificada.

Segundo o FMI, o PIB *per capita* da Colômbia era de 8 076 dólares em 2014 medido à taxa de câmbio de mercado (cerca de 13 430 dólares em paridade de poder de compra - PPC), tendo sido um dos mais baixos entre as maiores economias da região, refletindo franjas de pobreza causadas, em parte, pelo conflito interno. O Banco Mundial (BM) estima que o rendimento médio *per capita* seria de 50% acima dos níveis atuais se a Colômbia tivesse alcançado a paz há 20 anos. Existe, portanto, uma margem considerável para a Colômbia recuperar do atraso que tem para com os seus pares regionais, tendo ainda um longo caminho a percorrer

para alcançar os níveis de rendimento de um país desenvolvido. A proximidade da Colômbia aos EUA e o facto de ter um acordo de livre comércio, oferece uma vantagem para os exportadores, mas o país encontra-se, por outro lado, distante de outros grandes mercados da OCDE. A topografia desafiadora do país e as fracas infraestruturas rodoviárias e ferroviárias restringem ainda mais o crescimento do mercado interno e impedem o estreitamento dos laços com os parceiros comerciais vizinhos, embora sendo esperadas algumas melhorias ao longo do período de previsão. A desregulamentação do mercado de trabalho reduziu alguma da sua rigidez, mas a contratação e os custos ainda constituem um desincentivo para muitas empresas, sendo que a economia informal no país é considerável. A competitividade das pequenas e médias empresas (PME) é muitas vezes deficiente e o acesso ao financiamento é limitado. A pobreza é generalizada e a desigualdade é muito elevada, restringindo a oferta de mão-de-obra qualificada. As despesas em investigação e desenvolvimento financiadas pelo Estado, atualmente equivalentes a apenas 0,5% do PIB, deverão aumentar gradualmente devido a uma recente reforma de rendimentos provenientes de *royalties*. Embora a liberalização do comércio ofereça oportunidades de exportação para algumas empresas da indústria transformadora e de energia, que irá aumentar as pressões competitivas sobre muitas atividades agrícolas e em alguns setores industriais, a maioria destes setores e empresas não têm economias de escala e continuarão a enfrentar o protecionismo nos mercados dos países ricos.

Crescimento populacional mais lento será parcialmente compensado por melhorias da produtividade

Em termos de **tendências demográficas** esperamos que a população apresente um crescimento médio anual de 1,1% no longo prazo (2015/30), em comparação com os 1,2% ao ano em 2010/14. A população da Colômbia é jovem quando comparado com a média dos países da OCDE, mas está em pé de igualdade com a maioria dos países da América Latina. Apesar das melhorias do nível de vida, tal como na maioria da América Latina, a dependência dos idosos ainda não será tão crítica em 2030 como nos países da OCDE. Espera-se que a população urbana da Colômbia aumente, mas isso inclui um grande segmento marginalizado, cujas fileiras aumentaram devido aos habitantes rurais que se deslocaram ao longo dos últimos 20 anos para os centros urbanos devido ao conflito interno (cerca de 4 a 6 milhões de pessoas). A Colômbia espera beneficiar do retorno de alguns emigrantes, assumindo uma melhoria das condições de segurança. No entanto, prevê-se que um número significativo de pessoas continue a

abandonar o país a cada ano, durante o período de previsão.

Em termos de **condições externas** espera-se que os laços comerciais da Colômbia melhorem, beneficiando dos acordos com os EUA, Canadá, Europa e outros países da América Latina (em especial com aqueles que formam a Aliança do Pacífico). Embora a economia da Colômbia seja mais diversificada do que a de alguns outros países da América Latina, as exportações colombianas permanecerão fortemente influenciadas pela procura e pelos preços das *commodities*, particularmente do petróleo, do carvão e (cada vez mais) do ouro. Dada a sua estrutura de exportação, a Colômbia continuará a sofrer com a concorrência de fabricantes chineses para os EUA, mas devendo também beneficiar da procura da China por *commodities*. Espera-se que fortes laços comerciais com as economias asiáticas sejam gradualmente desenvolvidos ao longo do período de previsão.

Em termos de **instituições e tendências políticas**, como referido, esperamos que o Governo acabe por chegar a um acordo definitivo de paz com as *FARC* e, potencialmente, com o *Ejército de Liberación Nacional* (ELN), colocando termos a uma das mais longas guerras civis do mundo. Existe potencial para o Estado aumentar a sua presença institucional de forma significativa em grandes áreas do país, levando a um crescimento económico mais rápido e uma redução da desigualdade que existe anualmente entre as regiões rurais e urbanas. No entanto, a violência será sustentada em áreas urbanas e rurais devido ao tráfico de drogas e ao crime organizado, que teimam em persistir. As autoridades tentaram abordar as causas estruturais do conflito armado através da implementação de iniciativas orientadas pelo Estado para a redução da pobreza e permitindo que os guerrilheiros desmobilizados de esquerda concorram a um cargo político. No entanto, o progresso no sentido de eliminar o tráfico de drogas, a violência e a corrupção, será diminuto devido aos elevados lucros obtidos pela indústria de narcóticos, que continuarão a corroer as instituições e a permitir que os traficantes de drogas protejam as suas operações logísticas das ofensivas montadas pelas forças de

segurança do Governo. As nossas previsões assumem que os sucessivos governos irão manter as políticas relativamente ortodoxas e melhorar os serviços de infraestruturas para que as empresas possam competir internacionalmente. A tradição de obtenção de consensos políticos para as decisões de importância nacional vai facilitar a adoção e aplicação das reformas estruturais. A Colômbia difere dos seus vizinhos andinos na medida em que o risco de radicalismo económico populista é baixo, embora não possa ser totalmente descartado, em particular se as *FARC* começarem a participar nas eleições, na sequência de um acordo de paz.

Reformas estruturais são necessárias para colmatar a lacunas existentes para com os países da OCDE

Em termos de **desempenho a longo prazo**, antecipa-se melhorias ao nível da educação e formação profissional, com o aumento do número médio de anos de escolaridade e com o declínio das taxas de analfabetismo. A integração e a legislação comercial para reforçar a proteção dos direitos do consumidor e de propriedade irão melhorar a competitividade. Embora alguns fatores – incluindo as deficientes infraestruturas, o efeito corrosivo do tráfico de drogas nas instituições, a corrupção, as taxas de criminalidade relativamente elevadas e o poder dos *lobbies* – continuem a reter as perspectivas de desenvolvimento da Colômbia, espera-se progressos significativos. O aumento da população ativa irá apoiar o crescimento até 2020. Posteriormente, com a demografia do país a dever deteriorar-se, os ganhos estarão dependentes da melhoria da produtividade. Neste contexto, a escassez de mão-de-obra qualificada continuará a ser uma restrição estrutural. Se a Colômbia não conseguir colocar em prática as medidas adequadas para aumentar a produtividade e a competitividade (incluindo impostos, cuidados de saúde, educação e reformas no sistema judicial), é pouco provável que consiga colmatar a diferenças em termos de desenvolvimento face aos países da OCDE.

ÍNDICE DE LIBERDADE ECONÓMICA

- The Heritage Foundation

Colômbia é a 28ª economia mais livre dos países que compõem o índice em 2015

A pontuação da Colômbia ao nível da liberdade económica é de 71,7 pontos, correspondendo à 28.ª economia mais livre dos países que compõem o índice em 2015. Trata-se de um resultado que fica 1.0 ponto acima do observado no ano anterior, refletindo melhorias em seis das 10 liberdades económicas, incluindo a liberdade de investimento, liberdade de corrupção e liberdade de comércio. Com o aumento da sua pontuação no índice em 2015, a Colômbia solidificou a sua classificação como o 2.º país mais livre dos 29 que compõem a região das América do Sul e América

Central/Caraíbas. Ao longo dos últimos cinco anos, a liberdade económica da Colômbia aumentou em 3,7 pontos, refletindo as reformas em curso no país. Os ganhos impressionantes na abertura do mercado incluem melhorias de dois dígitos tanto na liberdade de investimento, como na liberdade financeira, e uma melhoria de 8,0 pontos na liberdade de comércio. A economia relativamente aberta da Colômbia beneficiou de um *boom* petroquímico, tendo diminuído as ameaças e risco de terrorismo, à medida que o Governo retomou as conversações com o grupo miliciano *FARC*. Tal permitiu uma maior flexibilidade orçamental, enquanto o Governo implementa um programa de reformas para abrir o país ainda mais ao comércio, ao investimento e aos fluxos financeiros. A corrupção é, no entanto, generalizada.

Enquadramento

O Presidente Juan Manuel Santos, eleito em 2010 e reeleito em 2014, tentou distanciar-se do ex-Presidente Álvaro Uribe. A agenda de "segurança interna" de Uribe tinha conseguido reduzir significativamente a criminalidade e a violência e restabelecer a presença do Estado em áreas rurais. Uribe também impulsionou a confiança empresarial. Já Juan Santos fez das negociações de paz com a guerrilha das *FARC* e *ELN* uma peça central do seu Governo. Juan Santos prometeu que não será dado nenhum tipo de imunidade à guerrilha,

mas a liderança das *FARC* declarou que não vai gastar um único dia na prisão. Juan Santos enfrenta o desafio de estabelecer a paz, assegurando a justiça para as vítimas das *FARC* e do *ELN*. A economia da Colômbia depende fortemente das exportações de petróleo, café e flores. A Colômbia substituiu a Argentina como a 3.ª maior economia da América Latina, sendo superada apenas pelo Brasil e pelo México. A Colômbia é um dos membros fundadores da Aliança Pacífico. A inflação tem permanecido baixa e a taxa de pobreza está a diminuir.

Estado de Direito

A resolução do conflito interno de 50 anos poderia fortalecer a governação em grandes áreas da Colômbia, mas o tráfico de drogas, a violência e a corrupção continuam a corroer as instituições. A corrupção ocorre em vários níveis da Administração Pública. Os tribunais têm demonstrado um grau de independência em relação ao executivo, mas o sistema de justiça continua a ser comprometido pela corrupção e extorsão.

Eficácia da Regulação

Para abrir uma empresa são precisos menos de 10 procedimentos, não existe capital mínimo, mas completar os requisitos de licenciamento continua a ser demorado. O custo não salarial para a contratação de um trabalhador é moderado e a regulamentação laboral é relativamente flexível. Em 2014, o Governo reduziu os subsídios aos produtores de café devido aos preços de mercado mais elevados. Outros subsídios estatais permanecem abaixo das médias regionais.

Intervenção do Governo

A taxa de IRS é de 33% e a de IRC de 25%. Outros impostos incluem o IVA e um imposto sobre transações financeiras. A carga fiscal representa 16,1% do PIB, a despesa pública 28,3% e a dívida pública 32%.

Abertura Económica

A pauta aduaneira média é de 4,4%. A Colômbia é membro da Aliança do Pacífico, assim como o Chile, a Costa Rica, o México e o Perú. Os investidores estrangeiros e nacionais são geralmente tratados de igual forma perante a lei. Após uma década de consolidação significativa, as instituições privadas dominam o crescimento do setor financeiro. O crédito é distribuído de acordo com as condições de mercado e as empresas estrangeiras recebem tratamento igual. O acesso ao financiamento de longo prazo pode ser difícil.

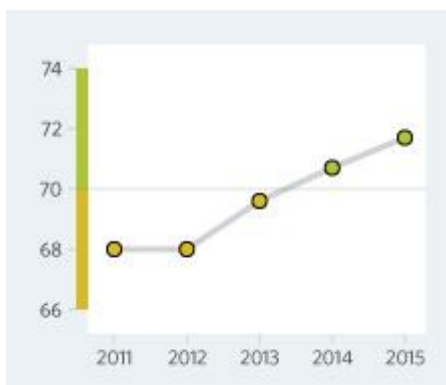
INDICADORES DE RISCO

RATING HERITAGE FOUNDATION

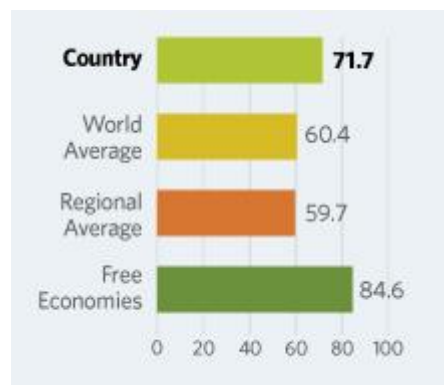
SCORE %	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Overall Score	59,6	60,4	59,9	62,2	62,3	65,5	68,0	68,0	69,6	70,7	71,7
Property Rights	30,0	30,0	30,0	40,0	40,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0
Freedom from Corruption	37,0	38,0	40,0	39,0	38,0	38,0	37,0	35,0	34,0	33,2	36,0
Government spending	66,3	68,3	70,2	71,2	65,9	74,8	78,9	74,1	75,2	74,9	76,0
Fiscal Freedom	66,7	66,6	71,7	72,8	72,9	74,3	74,5	76,0	76,1	80,6	80,3
Business Freedom	70,0	72,1	71,8	72,5	77,4	83,6	86,1	89,4	90,2	85,2	81,5
Labor Freedom	62,8	63,8	63,5	63,9	66,0	72,7	79,3	79,7	79,3	80,5	81,7
Monetary Freedom	78,3	79,2	70,3	71,4	70,6	74,0	75,8	78,7	78,7	78,8	80,1
Trade Freedom	64,8	65,8	71,4	70,8	72,4	72,5	73,2	72,2	72,2	78,8	81,2
Investment Freedom	50,0	50,0	50,0	60,0	60,0	55,0	65,0	65,0	70,0	75,0	80,0
Financial Freedom	70,0	70,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	70,0	70,0	70,0

Fonte: The Heritage Foundation.

COUNTRY'S SCORE OVER TIME



COUNTRY COMPARISONS



RATING EIU (THE ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT)

SCORE %	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2013	2014
Country Risk	47,0	46,0	42,0	42,0	46,0	42,0	40,0	38,0	36,0	39,0	38,0	BBB	BBB
Sovereign*	46,0	46,0	44,0	41,0	45,0	44,0	41,0	38,0	35,0	38,0	39,0	BBB	BBB
Currency*	42,0	43,0	39,0	40,0	45,0	42,0	39,0	37,0	35,0	40,0	38,0	BB	BBB
Economic	53,0	53,0	45,0	45,0	45,0	48,0	45,0	45,0	43,0	45,0	48,0	BB	BB
Political	55,0	52,0	45,0	48,0	49,0	52,0	45,0	43,0	44,0	46,0	43,0	BB	BB
Banking*	52,0	49,0	42,0	44,0	47,0	41,0	41,0	39,0	37,0	39,0	38,0	BBB	BBB

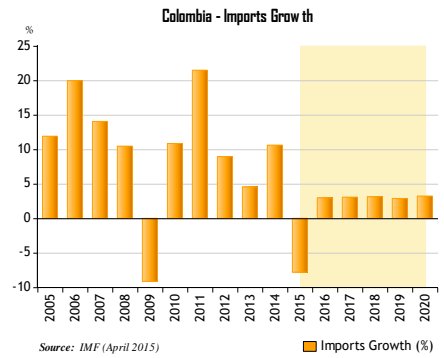
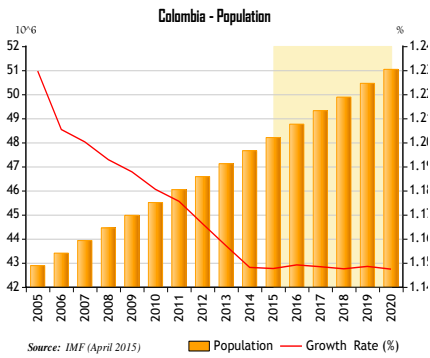
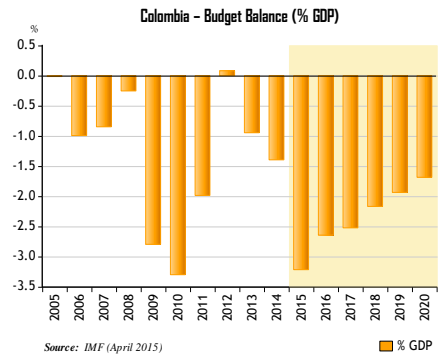
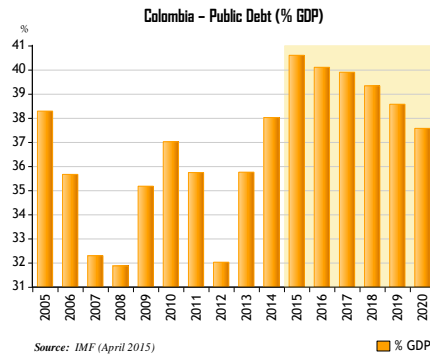
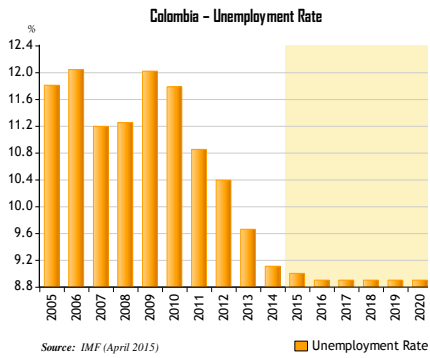
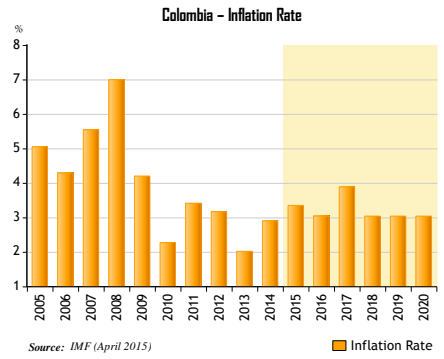
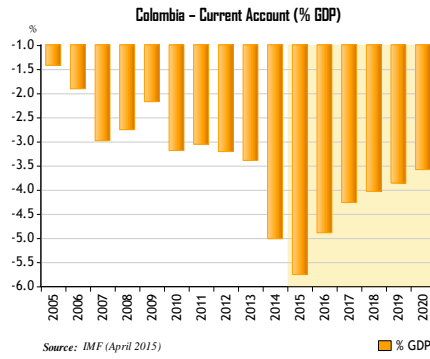
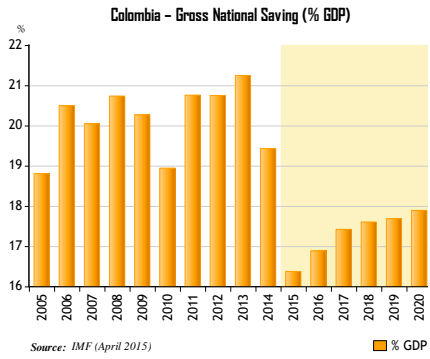
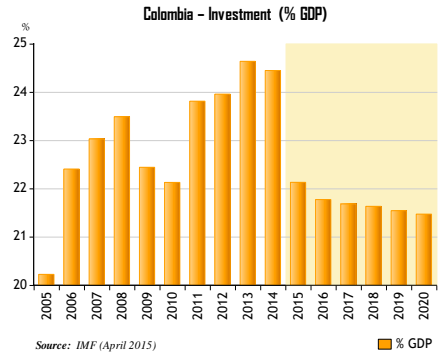
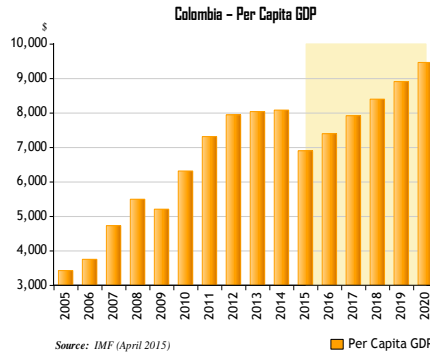
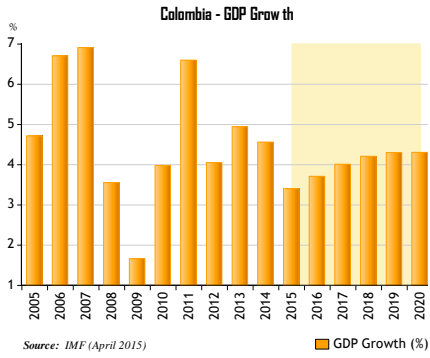
Fonte: EIU. Nota (*): Utilizado na construção do "Country Risk".

RATING DAS AGÊNCIAS

Rating	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
S&P	BB → BB → BB+ ↑ BB+ → BB+ → BB+ → BBB- ↑ BBB- → BBB ↑ BBB → BBB →										
Moody's	BB → BB+ ↑ BB+ → BB+ → BB+ → BB+ → BBB- ↑ BBB- → BBB- → A- ↑ A- →										
Fitch	- - BB → BB+ ↑ BB+ → BB+ → BB+ → BBB- ↑ BBB- → BBB ↑ BBB → BBB →										
Composto	BB → BB ↑ BB+ ↑ BB+ → BB+ → BB+ → BBB- ↑ BBB- → BBB ↑ BBB+ ↑ BBB+ →										

Nota: O rating composto resulta da média das 3 agências.

CHART BOOK



DEPARTAMENTO DE ESTUDOS

Rui Bernardes Serra *Chief Economist*
RBSerra@montepio.pt

José Miguel Moreira *Senior Economist*
JoseMoreira@montepio.pt

Margarida Filipe *Junior Economist*
Margarida.Filipe@montepio.pt

Artur Patrício *Junior Economist*
Artur.patricio@montepio.pt

APOIO À INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS

Florbela Cunha *Head of Unit*
FGCunha@montepio.pt

Rita Marques *Trade Finance*
Rita.Marques@montepio.pt

Luis Carvalho *Africa Business*
LACarvalho@montepio.pt

Carla Marques Mendes
International Business Advisor
CMMendes@montepio.pt

Alexandra Neves
International Business Advisor
AJNeves@montepio.pt

ADVERTÊNCIA

Este documento foi elaborado pelo Departamento de Estudos da Caixa Económica Montepio Geral e é disponibilizado com intuito e para fins exclusivamente informativos.

Todos os dados, análises e considerações nele contidas estão simplesmente baseadas no que estimamos ser as melhores informações disponíveis, recolhidas a partir de fontes oficiais e outras consideradas credíveis, não assumindo, todavia, qualquer responsabilidade por erros, omissões ou inexatidões das mesmas.

As opiniões e previsões expressas refletem somente a perspetiva e os pontos de vista dos autores na data da sua elaboração, podendo ser livremente modificadas a todo o tempo e sem aviso prévio.

Neste contexto, o presente documento não pode, em circunstância alguma, ser entendido como convite ao investimento, seja de que natureza for, nem como proposta ou oferta de negócio de qualquer tipo.

Qualquer decisão de investimento deve ser devidamente ponderada, fundamentada na análise crítica, pelo investidor, de toda a informação publicamente disponível sobre os ativos a que respeita, suas características e adequação ao perfil de risco assumido, e devem ter em conta todos os documentos emitidos ao abrigo da regulamentação das entidades de supervisão, nomeadamente da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

Nem o Montepio, na qualidade de emitente do documento, nem nenhuma entidade sua dominante ou dominada ou qualquer outra integrante do Grupo Montepio em que se insere, pode, conseqüentemente, ser responsabilizada por eventuais perdas ou prejuízos decorrentes de decisões de investimento que, quem quer que seja, tenha tomado, mesmo que por levar em conta elementos constantes deste documento.

Por outro lado, uma vez que este documento não contempla qualquer tipo de informação privilegiada ou reservada, nem constitui nenhum conselho ou convite ao investimento, as empresas do Grupo Montepio mantêm o direito de, nos limites da lei, transacionar ou não, ocasional ou regularmente, qualquer ativo direta ou indiretamente relacionado com o âmbito deste relatório.

O relatório pode ser reproduzido, desde que seja citada a fonte.