



Diseño y Maquetación  
Departamento de Marketing y Comunicación  
Management Solutions

Fotografías:  
Archivo fotográfico de Management Solutions  
iStock

© Management Solutions 2025

Todos los derechos reservados. Prohibida su reproducción, distribución, comunicación pública, transformación, total o parcial, gratuita u onerosa, en cualquier forma o procedimiento, sin la autorización expresa y por escrito de Management Solutions.

La información contenida en esta publicación es meramente orientativa, se facilita con fines de información general y no debe utilizarse en lugar de consultar a nuestros profesionales. Management Solutions no se responsabiliza del uso que de esta información puedan hacer terceras personas. No está permitido el uso de este material salvo por autorización expresa de Management Solutions.

# Índice

El informe trimestral de Portugal tiene por objetivo proporcionar una vista integral y ejecutiva de los principales indicadores del sector bancario junto con la situación macroeconómica al cierre del trimestre

1. Panorama internacional	4
2. Situación macroeconómica	7
3. Banca	8
4. Glosario de términos	9
5. Índice de fuentes	10



# Panorama internacional

**El crecimiento mundial se mantiene estable, impulsado por la recuperación en las economías avanzadas y emergentes. La moderación de la inflación respalda el crecimiento de los ingresos reales. Las presiones del mercado laboral siguen disminuyendo, aunque el desempleo se mantiene estable, en gran medida en mínimos históricos o cerca de ellos.**

## Perspectivas macroeconómicas

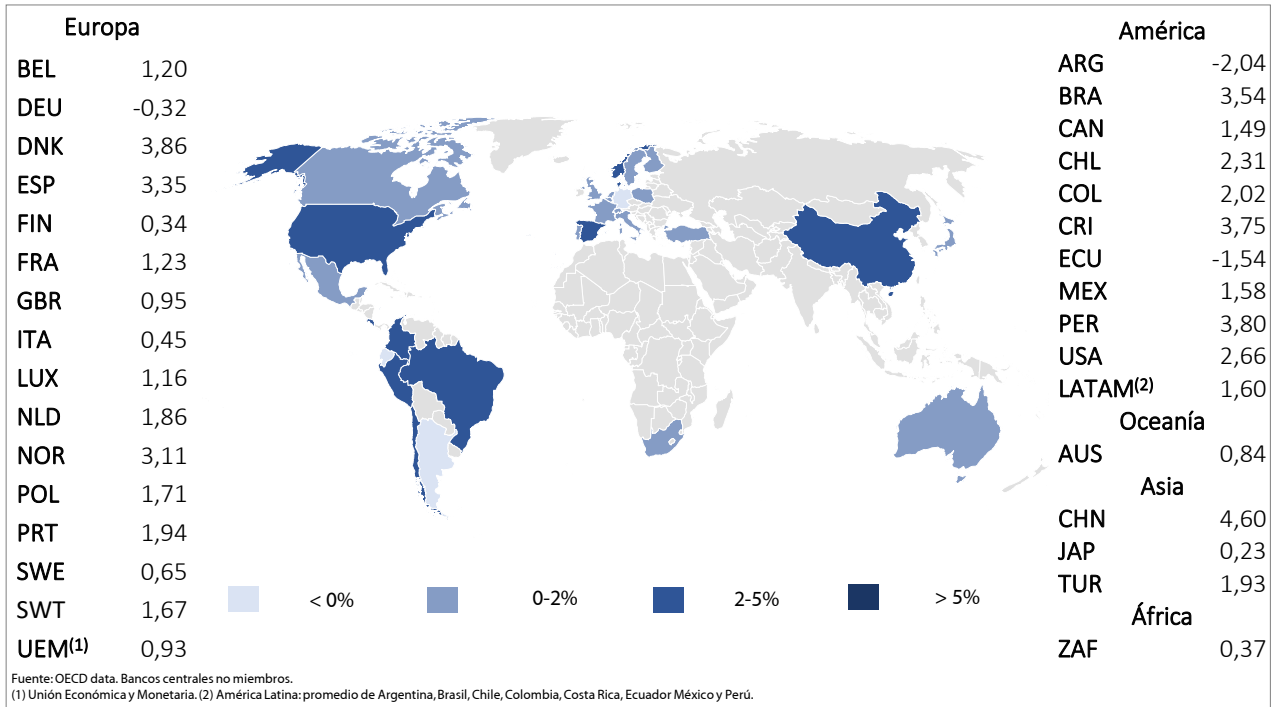
- ▶ El PIB de la Eurozona creció un 0,93% interanual en el tercer trimestre, continuando su tendencia alcista. Sin embargo, Alemania también siguió con su tendencia negativa, registrando un crecimiento del -0,32%. El IPC medio de la eurozona disminuyó un trimestre más, lo que refleja la eficacia de la actual política monetaria de la UE. Solo los Países Bajos mostraron un aumento en su IPC en comparación con el 3T23. La tasa media de desempleo en la zona euro se situó en el 6,33%, ligeramente por debajo del 6,40% del trimestre anterior.
- ▶ En el 3T24, el PIB de Estados Unidos creció un 2,66%, mientras que el crecimiento interanual de Canadá fue del 1,49%, ligeramente superior al del 2T24. La tasa de crecimiento de América Latina subió a 1,87%. La inflación de EE.UU. disminuyó al 2,62% y la de Canadá bajó al 2,04%. La tasa de inflación promedio en América Latina fue de 2,57%, excluyendo Argentina (234,24%). La tasa media de desempleo de América Latina fue de 5,88%, observándose una desaceleración en Brasil (6,40%) y Perú (5,99%), ambas decrecientes trimestrales y anuales. Por otro lado, la tasa de desempleo aumentó en EE.UU. y Canadá, alcanzando el 4,20% y 6,50%, respectivamente.
- ▶ En la región de Asia, China registró un crecimiento de 4,60% este trimestre, una desaceleración interanual desde 4,90% en el 3T23. Japón registró un aumento del PIB del 0,23% tras dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo. El crecimiento de Turquía se desaceleró a 1,93%, continuando una tendencia a la baja desde el 1T24 (6,70%). La inflación de China subió al 0,48%, marcando un aumento tanto interanual como trimestral. Turquía finalizó su tendencia alcista, con un descenso trimestral de la inflación de 18,18 p.p. y anual, de 2,11 p.p. Las tasas de desempleo en China y Japón se mantuvieron relativamente estables en comparación con el 2T23. Sin embargo, en Turquía, la tasa de desempleo disminuyó en 0,53 p.p. comparado con el 3T23.
- ▶ Durante el 3T24, la tasa de crecimiento del PIB de Sudáfrica aumentó 0,87 p.p. respecto al 3T23, alcanzando una tasa de crecimiento del 0,37%. La inflación continuó disminuyendo, disminuyendo en 0,78 p.p. interanual. La tasa de desempleo continuó siendo alta, alcanzando el 32,10%. En Australia, el PIB experimentó un descenso de 1,28 p.p. respecto al 3T23. El IPC continuó su tendencia a la baja, situándose en el 2,81%, 2,56 p.p. inferior al del 3T23. El desempleo experimentó un deterioro significativo, aumentando en 4,62 p.p. respecto al 3T23.
- ▶ Según la OCDE, se espera una moderación gradual en la segunda mitad del año tras el fuerte crecimiento en la primera mitad de 2024. Los servicios experimentaron una desaceleración en julio y agosto, recuperándose en septiembre. Del mismo modo, el comercio minorista creció un 5,1% durante el primer semestre, se mantuvo plano en julio y agosto, y volvió a repuntar en septiembre. La producción industrial siguió una tendencia comparable, con un sólido crecimiento a principios de 2024 y perdiendo impulso durante julio y agosto.
- ▶ Las proyecciones de crecimiento del FMI revelan que las economías en desarrollo se mantendrán estables, de manera similar a las economías avanzadas, que se desaceleraron durante 2023. Se espera que la inflación mundial se reduzca, aunque la desinflación será más rápida en los países avanzados que en las emergentes.

## Otros indicadores y riesgos clave

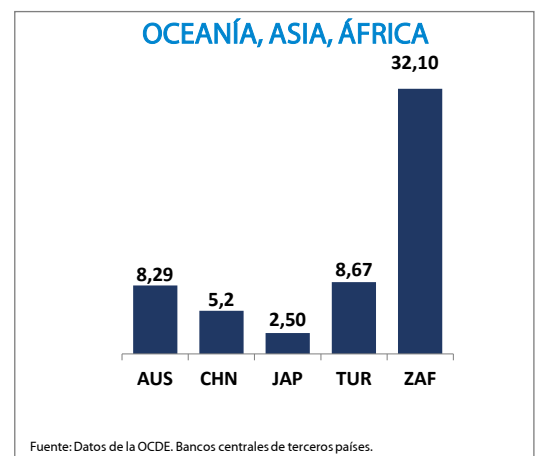
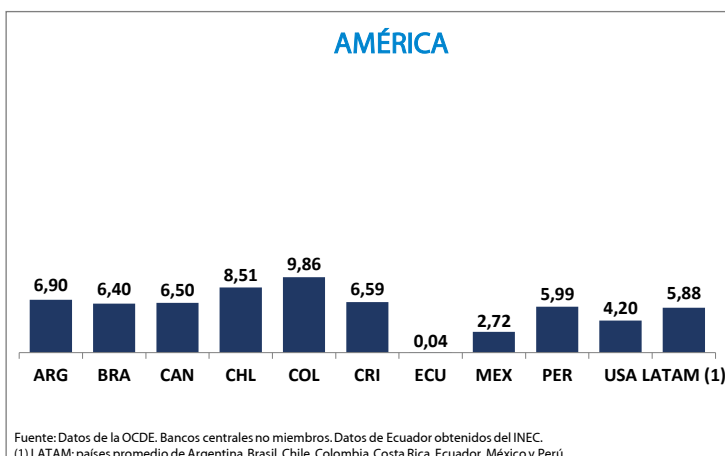
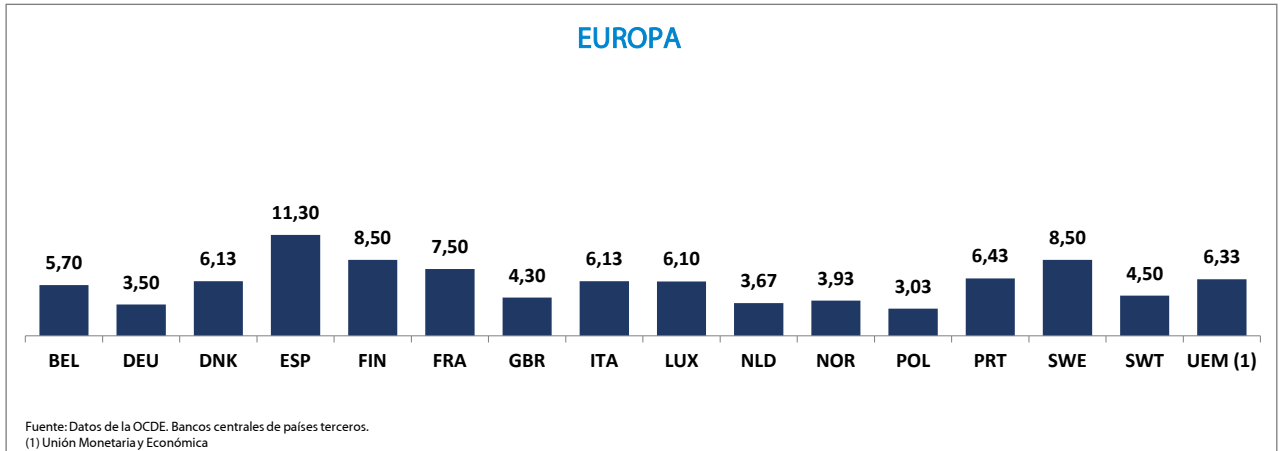
- ▶ El FMI destaca la relevancia de mitigar la disrupción de la volatilidad cambiaria. Las diferencias en la desinflación entre países implican una desincronización en las políticas de los bancos centrales, que puede aumentar los flujos de capital. La apreciación del dólar estadounidense por las altas expectativas de las tasas de interés podría aumentar los precios internos en economías dependientes de las importaciones y la proporción de importaciones facturadas en dólares, lo que podría ejercer presión sobre sus sectores financieros.
- ▶ La OCDE señala como riesgos globales las tensiones geopolíticas, los problemas comerciales y un crecimiento más lento, aunque una recuperación de la renta real podría impulsar la confianza del consumidor. Las medidas fiscales y las reformas estructurales son cruciales para garantizar la sostenibilidad y el crecimiento a largo plazo.
- ▶ Además, la OCDE alerta de la persistencia de los riesgos financieros a causa de los elevados niveles de deuda, los activos sobrevalorados y la disminución de la solvencia, especialmente en el sector inmobiliario comercial. Además, el alcance y la interconexión de las instituciones financieras no bancarias menos reguladas aumentan la probabilidad de que los shocks negativos se propaguen rápidamente en varios segmentos del mercado.

(1) El promedio de los países de Latam se basa en datos macroeconómicos de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México y Perú

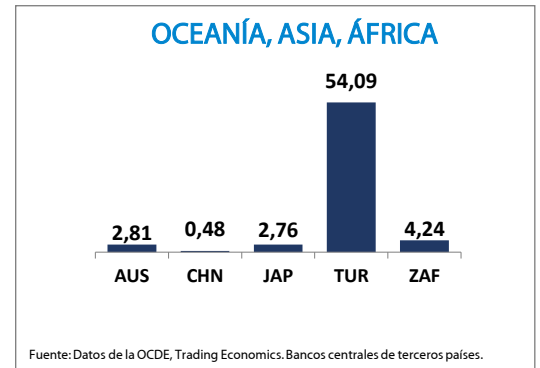
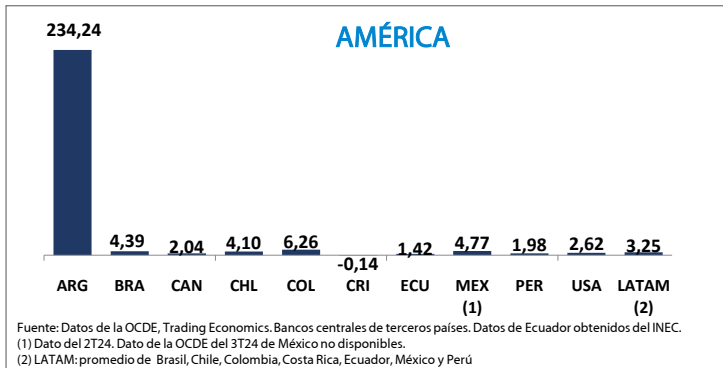
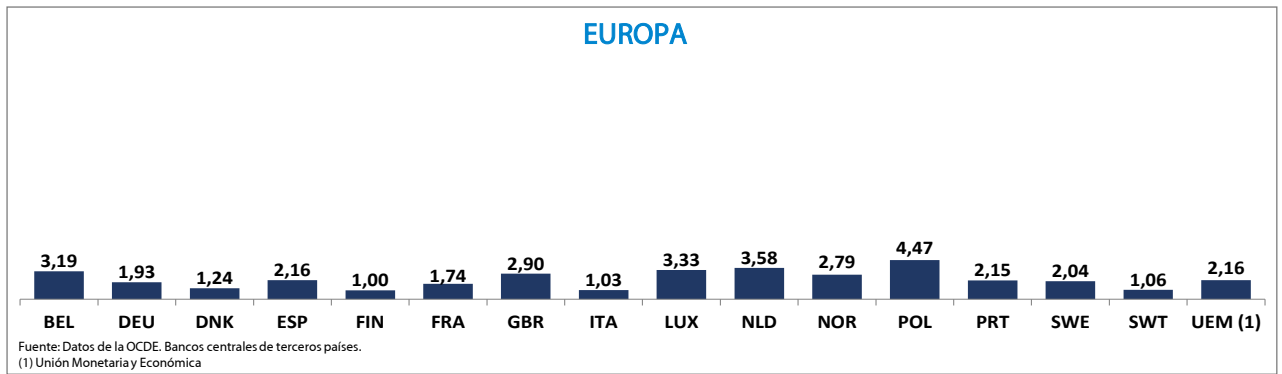
## PIB (% variación interanual)



## Tasa de paro (%)



## Tasa de inflación(%)



## Ratings y tipos de cambios globales

### RATINGS LARGO PLAZO 3T24

	MOODY'S	S&P	Fitch
<b>EUROPA</b>			
BEL	Aa3	AA	AA-
DEU	Aaa	AAA	AAA
DNK	Aaa	AAA	AAA
ESP	Baa1	A	A-
FIN	Aa1	AA+	AA+
FRA	Aa2	AA-	AA-
ITA	Baa3	BBB	BBB
LUX	Aaa	AAA	AAA
NLD	Aaa	AAA	AAA
NOR	Aaa	AAA	AAA
POL	A2	A-	A-
PRT	A3	A-	BBB+
GBR	Aa3	AA	AA-
SWE	Aaa	AAA	AAA
SWT	Aaa	AAA	AAA
ZAF	Ba2	BB-	BB-
<b>OCEANÍA</b>			
AUS	Aaa	AAA	AAA
<b>ASIA</b>			
CHN	A1	A+	A+
JAP	A1	A+	A
TUR	B1	BB- ▲	B
<b>AMÉRICA</b>			
ARG	Ca	CCC	C
BRA	Ba1 ▲	BB	BB ▲
CAN	Aaa	AAA	AA+
CHL	A2	A	A-
COL	Baa2	BB+	BB+
CRI	Ba3 ▲	BB-	BB-
ECU	Caa3	B-	B-
MEX	Baa2	BBB	BBB-
PER	Baa1	BBB-	BBB
USA	Aaa	AA+	AAA

▲ Aumenta con respecto al 2T24 ▼ Disminuye con respecto al 2T24  
Fuente: Investing

### TIPOS DE CAMBIO 3T24 (\$')

	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	2024
<b>EUROPA</b>						
EUR	0,92	0,93	0,92	0,93	0,91	0,92
CHF	1,13	1,13	1,14	0,90	0,87	0,88
DKK	6,85	6,93	6,87	6,93	6,79	6,90
NOK	10,48	10,81	10,51	10,75	10,70	10,75
SEK	10,81	10,65	10,39	10,68	10,42	10,58
GBP	0,79	0,81	0,79	0,79	0,77	0,78
PLN	4,14	4,10	3,99	3,99	3,90	3,99
<b>AMÉRICA</b>						
ARG	334,66	443,71	833,91	885,25	940,59	913,54
BRL	4,89	4,96	4,95	5,21	5,55	5,36
CLP	839,20	895,36	945,96	933,72	903,11	943,76
COP	4.043,78	4.064,32	3.913,15	3.923,29	4.904,54	4.090,76
PER	3,66	3,77	3,74	3,73	3,47	3,76
MXN	17,06	17,54	16,97	17,23	18,93	18,30
<b>ÁFRICA</b>						
ZAR	18,64	18,73	18,87	18,56	17,97	18,36
<b>OCEANÍA</b>						
AUS	1,53	1,54	1,52	1,52	1,49	1,51
<b>ASIA</b>						
RMB	7,24	7,22	7,19	7,24	7,16	7,20
TRY	26,81	28,55	30,90	32,35	33,50	32,77

Fuente: Investing. Proyecciones de la OCDE, diciembre de 2024.  
(1) La moneda base utilizada es el dólar estadounidense frente a cada moneda local cotizada

# Portugal

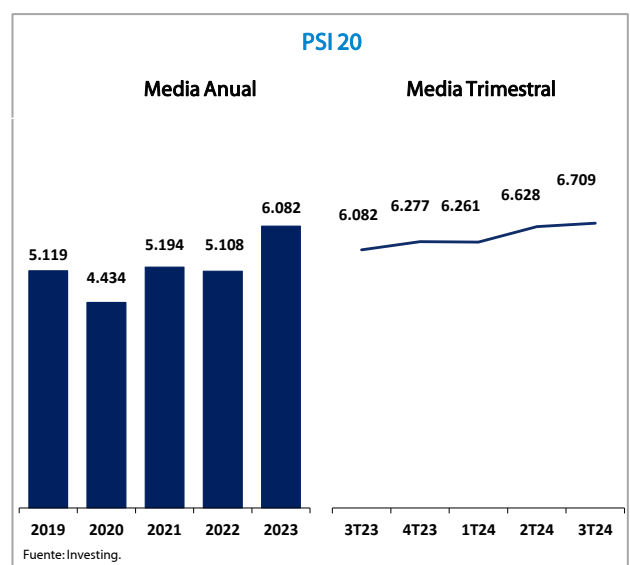
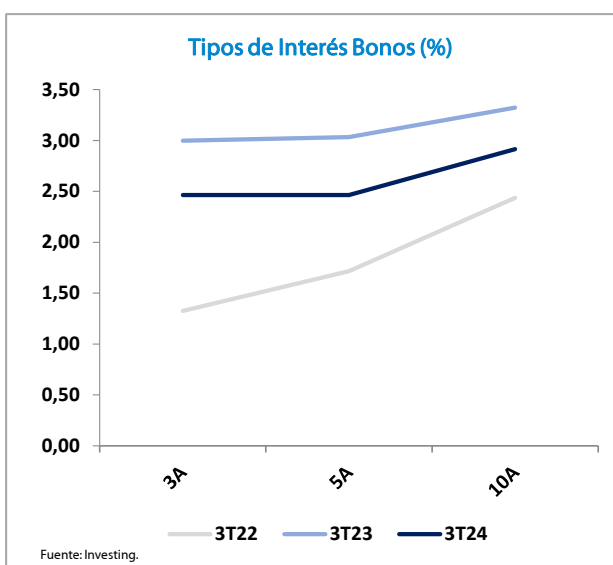
**Durante el tercer trimestre de 2024, el PIB portugués siguió creciendo, apoyado principalmente por la demanda externa y el consumo de los hogares.**

## Principales Indicadores Macroeconómicos (%)

ACTIVIDAD	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	Var. p.p.2T24	Var. p.p.3T23	2024	2025
<b>PIB</b>	<b>1,78</b>	<b>2,13</b>	<b>1,40</b>	<b>1,57</b>	<b>1,94</b>	<b>0,37</b>	<b>0,16</b>	<b>1,68</b>	<b>2,04</b>
DEMANDA NACIONAL	2,53	1,93	1,03	2,13	2,24	0,11	-0,29	2,28	2,64
CONSUMO FINAL HOGARES	0,97	1,90	1,54	2,57	4,23	1,66	3,26	2,74	2,04
CONSUMO PÚBLICO	1,08	0,63	1,12	1,25	0,96	-0,29	-0,12	1,22	1,63
INVERSIÓN BRUTA FIJA	4,14	5,00	0,45	2,57	2,25	-0,32	-1,89	1,04	5,25
DEMANDA EXTERNA									
EXPORTACIONES	-1,18	2,37	1,71	3,45	5,34	1,89	6,52	4,18	3,33
IMPORTACIONES	-0,02	1,52	1,79	5,49	6,98	1,49	7,00	5,56	4,65
<b>INFLACIÓN</b>									
<b>IPC</b>	<b>3,45</b>	<b>1,69</b>	<b>2,22</b>	<b>2,69</b>	<b>2,15</b>	<b>-0,54</b>	<b>-1,30</b>	<b>2,73</b>	<b>2,16</b>
<b>MERCADO LABORAL</b>									
<b>TASA DE PARO</b>	<b>6,43</b>	<b>6,57</b>	<b>6,43</b>	<b>6,40</b>	<b>6,43</b>	<b>0,03</b>	<b>0,00</b>	<b>6,42</b>	<b>6,30</b>
<b>EMPLEO <sup>(1)</sup></b>	<b>1,05</b>	<b>1,48</b>	<b>1,88</b>	<b>1,40</b>	<b>1,79</b>	<b>0,39</b>	<b>0,74</b>	<b>1,08</b>	<b>0,57</b>

(1) La variable empleo representa la variación interanual del crecimiento del empleo. Fuente: datos trimestrales extraídos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) al 9 de diciembre de 2024. Las series de los demás trimestres también se han actualizado a la base de datos a partir del 9 de diciembre de 2024, para ganar consistencia. Proyecciones: OCDE, diciembre de 2024.

- ▶ Durante el tercer trimestre de 2024, la economía portuguesa se fortaleció mostrando una contribución equilibrada de la demanda interna y externa. El consumo interno se vio impulsado por unas condiciones económicas más favorables, que se reflejaron en un acceso más fácil a la financiación y una disponibilidad ligeramente mayor de ingresos gracias a la reducción de los impuestos directos. Además, la inversión creció, reflejando en gran medida el impacto de una mayor recaudación de fondos europeos.
- ▶ La inflación se comportó positivamente, disminuyendo a un nivel inferior al del 1T24, acercándose a la meta de 2% y generando un impacto positivo en las exportaciones.
- ▶ Por último, la relajación de las condiciones económicas favoreció el empleo, que creció también por el aumento de la población activa, asociado al aumento de la tasa de actividad y al crecimiento de la población impulsado por los saldos migratorios positivos.



### 3. Sector bancario

**Tanto el crecimiento de la inversión crediticia como el de los depósitos bancarios ascendieron, en comparación con el 3T23. Por su parte, la eficiencia empeoró, mientras que el ratio de morosidad mejoró en la misma comparativa. En cuanto a la solvencia, es destacable el incremento interanual del LCR, además de los incrementos también del CET 1 y el ratio de apalancamiento. Además, durante el tercer trimestre del año el BCE disminuyó los tipos de interés al 3,65%.**

SECTOR BANCARIO 3T24 (%)							
NEGOCIOS	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	Var. p.p. 2T24	Var. p.p. 3T23
<b>INVERSIÓN CREDITICIA <sup>(1)</sup></b>	-1,93	-2,08	-1,07	-0,22	0,95	1,17	2,88
<b>DEPÓSITOS <sup>(1)</sup></b>	3,60	3,55	4,13	3,82	3,69	-0,13	0,09
<b>IC/DC</b>	80,95	78,27	78,90	78,71	78,81	0,10	-2,14
<b>EFICIENCIA</b>							
<b>RATIO EFICIENCIA</b>	31,11	31,69	32,56	32,19	31,90	-0,29	0,79
UE MEDIA	54,68	55,64	54,61	53,23	52,60	-0,63	-2,08
<b>RIESGO</b>							
<b>RATIO MOROSIDAD</b>	2,76	2,48	2,48	2,44	2,40	-0,04	-0,36
UE MEDIA	1,80	1,84	1,86	1,86	1,90	0,04	0,10
<b>RATIO COBERTURA</b>	58,63	57,41	58,13	58,47	58,60	0,13	-0,03
UE MEDIA	42,55	42,26	41,76	41,99	41,60	-0,39	-0,95
<b>SOLVENCIA</b>							
<b>CET 1 <sup>(2)</sup></b>	16,03	16,91	16,94	17,99	17,80	-0,19	1,77
<b>RATIO DE APALANCAMIENTO</b>	6,73	6,90	6,79	7,20	7,10	-0,10	0,37
<b>LCR</b>	217,43	243,33	247,62	257,34	260,80	3,46	43,37
<b>TIPO DE INTERÉS BCE</b>							
<b>TIPO DE INTERÉS</b>	4,50	4,50	4,50	4,25	3,65	-0,60	-0,85

Fuente: Banco de Portugal y la EBA  
 (1) La inversión crediticia y los depósitos reflejan los valores relativos a los crecimientos interanuales.  
 (2) Ratio CET1 medido como fully-loaded.

- ▶ En el tercer trimestre del año, la tasa de crecimiento de la inversión crediticia ha experimentado un cambio de tendencia, registrando un crecimiento tanto en la comparativa trimestral (1,17 p.p.) como en la comparativa interanual (2,88 p.p.). A su vez, la tasa de crecimiento de los depósitos se ha reducido 0,13 p.p. en su comparativa trimestral, mientras que ha mejorado respecto al año anterior en 0,09 p.p. En cuanto al IC/DC, se ha reducido 2,14 p.p. respecto al mismo trimestre del año anterior.
- ▶ El ratio de eficiencia mejoró con respecto al trimestre anterior (0,29 p.p.), aunque sufrió un empeoramiento de 0,79 p.p. con respecto al año anterior. El dato de eficiencia del sector bancario portugués (31,90%) continúa siendo mejor que la media europea (52,60%), aunque esta mejoró en 2,08 p.p. con respecto al mismo trimestre del año anterior.
- ▶ El ratio de morosidad descendió en 0,36 p.p. respecto al mismo trimestre del año anterior, aunque cabe destacar que la media de la UE aumentó 0,10 p.p. Durante el tercer 3T24, la morosidad del sector bancario portugués continuó por encima de la media europea. El ratio de cobertura, en la comparativa con el trimestre anterior, mejoró en 0,13 p.p. En relación al 3T23, la tasa de cobertura se mantuvo razonablemente estable, a pesar de la reducción de la tasa europea de 0,95 p.p. respecto al año anterior.
- ▶ En el 3T24, los ratios de solvencia experimentaron variaciones positivas en su comparativa interanual, destacando el apreciable aumento del LCR (43,37 p.p.). En cuanto al CET 1, a pesar del incremento interanual de 1,77 p.p., se observó una ligera reducción de 0,19 p.p. con respecto al trimestre anterior. El ratio de apalancamiento se situó en 7,10%, aunque presentó una ligera disminución de 0,10 p.p. con respecto al trimestre anterior. El LCR es el único que experimentó variaciones positivas (3,46 p.p.) respecto al trimestre anterior, alcanzando un robusto 260,80%.
- ▶ El Banco Central Europeo durante el tercer trimestre del 2024, decidió reducir los tipos de interés 0,60 p.p., situándolos en 3,65%.



## 4. Glosario de términos

- ▶ **GE/ATM:** Gastos de explotación / Activos Totales Medios. Los gastos de explotación son aquellos en los que incurre la entidad durante el ejercicio de su actividad.
- ▶ **IC/DC:** El ratio préstamo-depósito se utiliza para evaluar la liquidez de un banco comparando el total de préstamos de un banco con el total de depósitos durante el mismo periodo.
- ▶ **IPC:** El índice de precios al consumo (IPC) es un indicador que mide la variación de los precios de una cesta de bienes y servicios en un lugar concreto durante un determinado periodo de tiempo.
- ▶ **MB/ATM:** Margen bruto / Activos Totales Medios. El margen bruto está compuesto por el conjunto de los ingresos que genera una entidad financiera en su actividad.
- ▶ **PIB:** El producto interior bruto (PIB) es un indicador económico que refleja el valor monetario de todos los bienes y servicios finales producidos por un territorio en un determinado periodo de tiempo. Se utiliza para medir la riqueza que genera un país.
- ▶ **Ratio de apalancamiento:** El coeficiente de apalancamiento de nivel 1 mide el capital básico de un banco en relación con sus activos totales. El numerador consiste en el capital más estable y líquido, así como el más efectivo para absorber pérdidas durante una crisis financiera o recesión. El denominador son las exposiciones totales de un banco, que incluyen sus activos consolidados, la exposición a derivados y determinadas exposiciones fuera de balance.
- ▶ **Ratio de cobertura:** Se trata de una ratio que nos informa acerca de la protección que tienen las entidades financieras ante los préstamos impagados de sus clientes. Se representa como el total de provisiones para préstamos dudosos que tiene la entidad sobre el total de créditos dudosos. Para el sistema bancario en su totalidad, en el caso de los países de la Unión Europea, se utiliza la información proporcionada por la EBA para cada país. En lo que respecta a las entidades individuales, los ratios se corresponden a aquellos que proporciona cada banco y que se ajustan a la definición de ratio de cobertura de la EBA.
- ▶ **Ratio de eficiencia:** Se trata de una ratio que mide la productividad de una entidad. Es el resultado del cociente entre los gastos de explotación y el margen bruto. Dicho de otro modo, relaciona los ingresos obtenidos con los gastos necesarios para su consecución. Como conclusión, una entidad será más eficiente cuanto menor sea su ratio de eficiencia.
- ▶ **Ratio de morosidad:** El índice o ratio de morosidad es un indicador utilizado para medir el volumen de operaciones que han sido consideradas morosas, con relación al volumen de préstamos y créditos concedidos por dicha entidad.
- ▶ **ROA:** Indicador que mide la rentabilidad de una empresa en relación a su activo total. Indica el rendimiento que se está obteniendo por sus activos. Se calcula como el cociente entre el beneficio y el activo total. El beneficio utilizado es aquel obtenido antes de impuestos e intereses.
- ▶ **ROE:** La rentabilidad financiera también se conoce con el nombre de rentabilidad sobre el capital que relaciona los beneficios obtenidos netos en una determinada operación de inversión respecto los recursos propios.
- ▶ **Volumen de negocio:** El volumen de negocio es el conjunto de las actividades que generan ingresos para un banco, formado por la financiación (créditos) más los recursos de los clientes (depósitos).

## 5. Índice de fuentes

### PANORAMA MACROECONÓMICO

- ▶ Banco de Portugal: <http://www.bportugal.pt/>
- ▶ OECD: <http://www.oecd.org/home/>

### ACRÓNIMOS

- |                   |                      |                    |                        |                                   |
|-------------------|----------------------|--------------------|------------------------|-----------------------------------|
| ▶ DEU - Alemania  | ▶ LUX - Luxemburgo   | ▶ TUR - Turquía    | ▶ ECU - Ecuador        | ▶ ZAF - Sudáfrica                 |
| ▶ BEL - Bélgica   | ▶ NLD - Países Bajos | ▶ ARG - Argentina  | ▶ MEX - México         | ▶ UEM - Unión Económica Monetaria |
| ▶ DIN - Dinamarca | ▶ NOR - Noruega      | ▶ BRA - Brasil     | ▶ PER - Perú           |                                   |
| ▶ ESP - España    | ▶ POL - Polonia      | ▶ CAN - Canadá     | ▶ USA - Estados Unidos |                                   |
| ▶ FIN - Finlandia | ▶ PRT - Portugal     | ▶ CHL - Chile      | ▶ AUS - Australia      |                                   |
| ▶ FRA - Francia   | ▶ GBR - Reino Unido  | ▶ COL - Colombia   | ▶ CHN - China          |                                   |
| ▶ ITA - Italia    | ▶ SUE - Suecia       | ▶ CRI - Costa Rica | ▶ JAP - Japón          |                                   |

***Nuestro objetivo es superar las expectativas de los clientes, convirtiéndonos en sus socios de confianza***

Management Solutions es una firma internacional de servicios de consultoría enfocada en consultoría de negocios, riesgos, finanzas, organización y procesos, tanto en sus componentes funcionales como en la implementación de tecnologías relacionadas.

Con un equipo multidisciplinar (funcional, matemático, técnico, etc.) de cerca de 4.000 profesionales, Management Solutions opera a través de 48 oficinas (21 en Europa, 22 en América, 3 en Asia, 1 en África, 1 en Oceanía).

Para cumplir con estos requisitos, Management Solutions estructura sus actividades por sectores (Entidades Financieras, Energía, Telecomunicaciones, Productos de Consumo e Industria, Gobierno y Construcción), agrupando un amplio abanico de áreas de especialización, entre las que se encuentran Estrategia, Gestión Comercial y de Marketing, Organización y Procesos, Gestión y Control de Riesgos, Gestión e Información Financiera y Nuevas Tecnologías.

***Israel Rodríguez Rojas***

Socio de Management Solutions  
[israel.rodiguez.rojas@ms-portugal.com](mailto:israel.rodiguez.rojas@ms-portugal.com)

***Manuel Ángel Guzmán Caba***

Socio de Management Solutions  
[manuel.guzman@managementsolutions.com](mailto:manuel.guzman@managementsolutions.com)

***Marta Hierro***

Socio de Management Solutions  
[Marta.hierro@managementsolutions.com](mailto:Marta.hierro@managementsolutions.com)

***Management Solutions***

Tel.(+ 351) 213 304 911  
[www.managementsolutions.com](http://www.managementsolutions.com)

**Management Solutions, servicios profesionales de consultoría**

**Management Solutions** es una firma internacional de servicios de consultoría, centrada en el asesoramiento de negocio, riesgos, finanzas, organización y procesos.

Para más información visita [www.managementsolutions.com](http://www.managementsolutions.com)

Síguenos en:     

© Management Solutions, 2025  
Todos los derechos reservados

[www.managementsolutions.com](http://www.managementsolutions.com)

Madrid Barcelona Bilbao Coruña Málaga London Frankfurt Düsseldorf Wien Paris Amsterdam Copenhagen Oslo Stockholm Warszawa Wrocław Zürich  
Milano Roma Bologna Lisboa Beijing Abu Dhabi Istanbul Johannesburg Sydney Toronto New York New Jersey Boston Pittsburgh Atlanta Birmingham Houston  
Miami SJ de Puerto Rico San José Ciudad de México Monterrey Querétaro Medellín Bogotá Quito São Paulo Rio de Janeiro Lima Santiago de Chile Buenos Aires