

## Dados e expetativas marcam o ritmo dos mercados

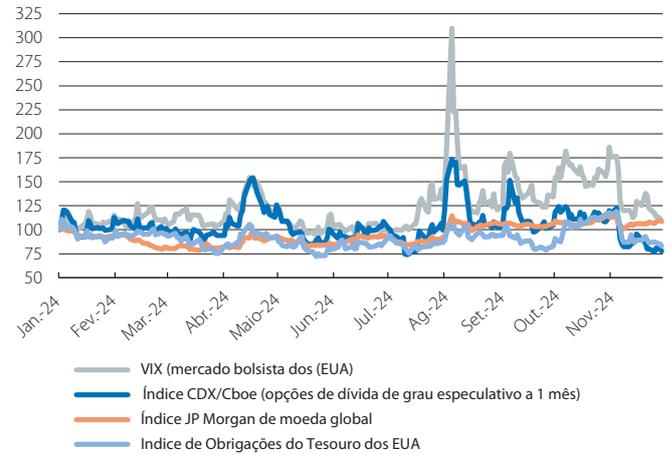
**Os investidores entre Trump e a fragilidade da Zona Euro.** Inicialmente, a reação do mercado à vitória de Trump e do Partido Republicano nas eleições norte-americanas esteve alinhada com as expetativas de que as suas políticas conduzirão a um aumento da inflação a médio prazo, bem como a um certo impulso no crescimento económico a curto prazo. Taxas de juro dos *treasuries* subiram ao longo de toda a curva, tal como a taxa de chegada prevista para a Fed neste ciclo de aperto; o mercado bolsista registou ganhos, em particular as empresas mais expostas ao mercado americano; e o dólar registou uma forte valorização face aos seus pares, nomeadamente face ao euro. Porém, esta reação corrigiu numa série de ativos à medida que o mês avançava e contrastou com a Zona Euro, cujos ativos financeiros foram um pouco afetados pelas notícias da eleição de Trump.

**A divergência entre as expetativas de política monetária da Fed e do BCE aumenta.** Para além da vitória de Trump, o dinamismo da economia norte-americana fez aumentar as expetativas da Fed para as taxas de juro nos próximos meses. Foi igualmente útil o facto de vários membros da Reserva Federal serem favoráveis ao escalonamento gradual na redução do ritmo de cortes e de o Presidente da Reserva Federal, Powell, ter reconhecido que não vê necessidade de acelerar a redução do ritmo de crescimento. Por conseguinte, embora os mercados continuem a descontar um corte de 25 p.b. nas taxas em dezembro, passaram a esperar taxas Fed ligeiramente mais altas (+20 p.b.). No contexto de fragilidade dos indicadores económicos e de relativa incerteza política nos principais países da Zona Euro, as previsões em relação ao BCE mantiveram-se mais estáveis, com a desinflação a prosseguir como previsto. Tudo isto reforçou a expetativa de uma nova redução da taxa de juro do BCE de 25 p.b. em dezembro (100% de probabilidade de acordo com os mercados).

**Taxas em queda nos dois lados do Atlântico.** Estas descidas nas *yields* das obrigações soberanas foram mais pronunciadas na Zona Euro, com as obrigações alemãs a caírem mais de 30 p.b. de forma bastante uniforme ao longo da curva. Salienta-se ainda a subida do prémio de risco francês (+10 p.b. e já consolidado acima do prémio espanhol) face às dificuldades do governo em aprovar cortes orçamentais para corrigir o défice. Em novembro, os prémios de risco de Espanha e de Portugal mantiveram-se relativamente estáveis e os de Itália diminuíram quase 10 p.b. No caso dos EUA, a recuperação inicial das taxas soberanas, na sequência da vitória eleitoral de Trump, deu lugar, na parte final do mês, a uma descidas *yields* dos *treasuries*, com um achatamento das inclinações (movimento que coincidiu com a proposta de nomeação do gestor de fundos Scott Bessent para Secretário do Tesouro).

### Desempenho dos índices de volatilidade no mercado dos EUA, por ativo

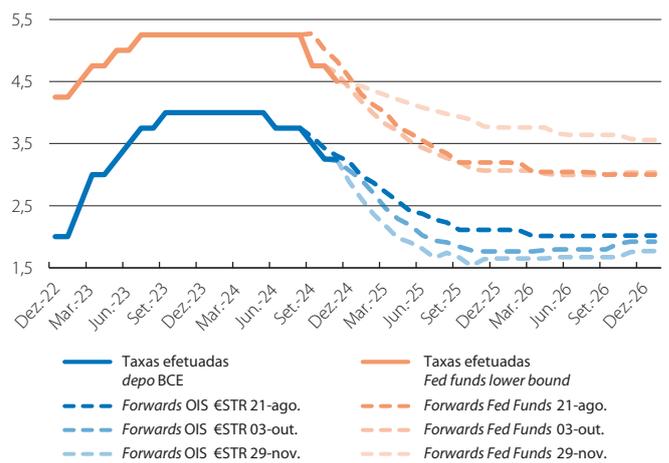
Índice (100 = 29/12/2023)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

### Expetativas do mercado relativamente às taxas de intervenção

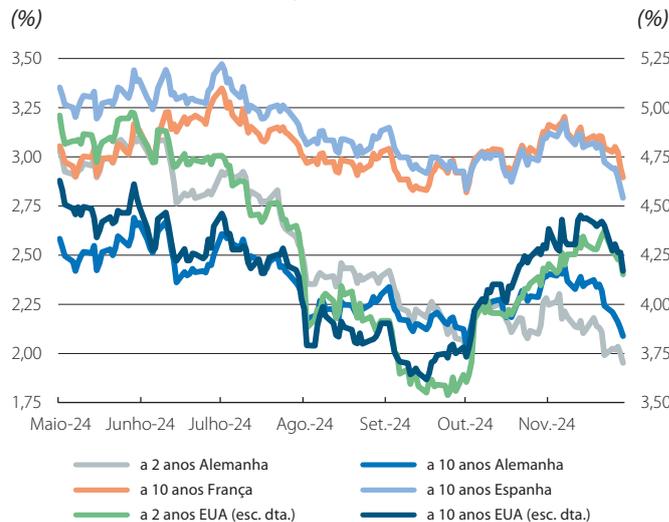
(%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

### Evolução das taxas de juro soberanas

(%)



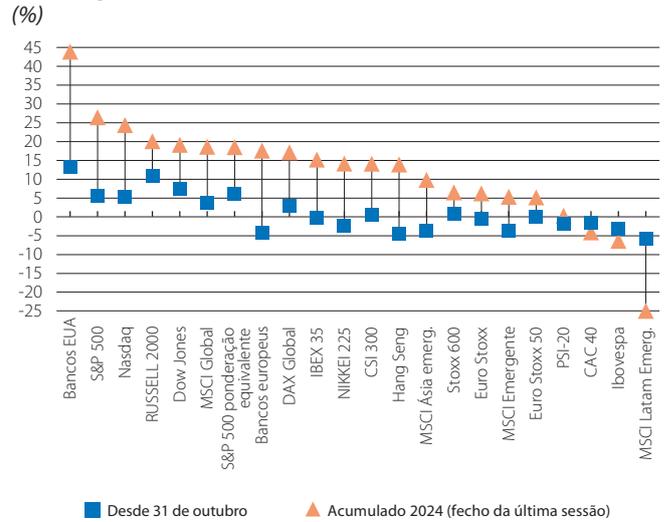
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

**Valorização nos mercados bolsistas.** Os ganhos nos índices bolsistas dos EUA, ajudados por taxas soberanas mais baixas e expectativas de cortes nos impostos e menos regulamentação por parte da nova administração Trump, com o S&P 500 e o Nasdaq a subirem mais de 5% para novos máximos, em contraste com os restantes mercados bolsistas mundiais. Os resultados das empresas de menor capitalização mais expostas ao mercado americano foram ainda melhores (Russell 2000 +11%) e, por setor, o setor bancário foi o que teve melhor desempenho (índice bancário KBW +12%). Esta situação contrasta com a do mercado bolsista europeu, onde os ganhos foram mais moderados e o desempenho por países foi variável. O DAX alemão subiu quase 5% para os seus máximos, impulsionado pelas empresas tecnológicas e outros exportadores não auto-móveis, enquanto o CAC francês e o MIB italiano se mantiveram ligeiramente negativos. Entretanto, o IBEX 35 subiu um pouco mais de 2%.

**A vitória de Trump impulsiona o dólar.** A taxa de câmbio nominal efetiva do dólar registou uma apreciação semelhante à da primeira eleição de Trump em 2016 (cerca de +3% desde a eleição). Situação semelhante ocorreu com o euro (-4% desde as eleições), que foi uma das moedas que mais se desvalorizou em relação ao dólar, afetada pela fraqueza dos últimos indicadores económicos e pelas ameaças tarifárias da nova administração EUA (ver a conjuntura económica internacional). A depreciação de outras moedas expostas aos direitos aduaneiros de Trump foi menor em novembro: o peso mexicano em mais de 1%, o yuan em cerca de 2% e o dólar canadiano em cerca de 1%. O real brasileiro também acumulou uma forte desvalorização em relação ao dólar (mais de 3% em novembro), devido às dúvidas dos investidores sobre a política orçamental. O iene japonês, pelo contrário, valorizou-se face ao dólar, devido ao aumento da confiança nas expectativas de subida das taxas do Banco do Japão.

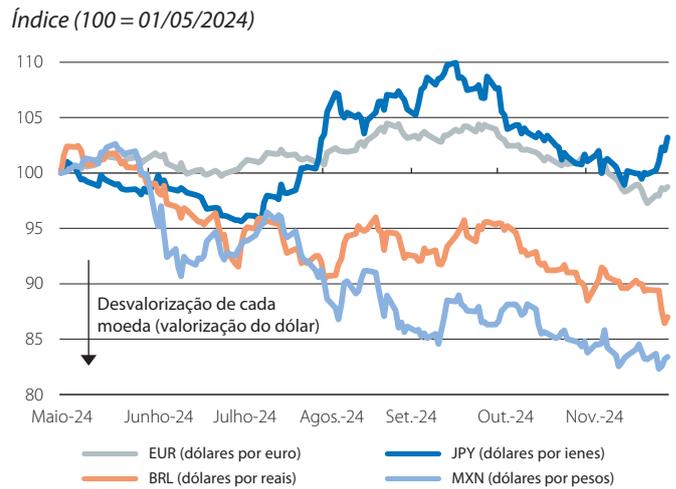
**Estabilidade relativa do petróleo e recuperação do gás natural na Europa.** A cotação do barril de petróleo Brent oscilou, em novembro, entre 71 e 76 dólares, num mercado marcado pela perspectiva de a OPEP+ prosseguir o seu plano de aumento da produção em 2025, apesar da prevalência de ris-cos assinaláveis. Paralelamente, um aumento das existências de crude nos EUA e um dólar forte em novembro contrariaram alguns sinais de recuperação da indústria chinesa. Relativamente ao gás natural, o preço TTF recuperou de cerca de 40 euros/MWh para perto de 50 euros/MWh (cerca de +15% e em máximos do ano), condicionado pela perspectiva de um inverno mais frio do que nos últimos anos (e que se traduziu numa redução um pouco mais precoce das reservas europeias, embora estas se mantenham em níveis historicamente elevados). Além disso, os preços do gás foram também afetados pelo facto de, em 1 de janeiro de 2025, expirar um acordo segundo o qual o gás russo continua a chegar à Europa através de um gasoduto que atravessa a Ucrânia.

**Desempenho de índices bolsistas**



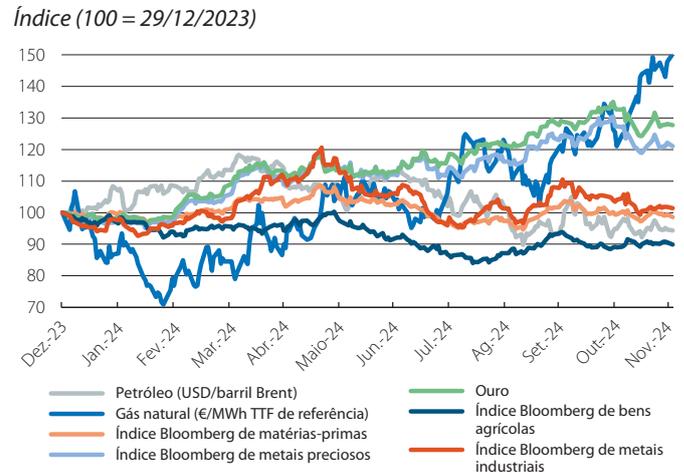
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

**Desempenho de moedas selecionadas face ao dólar**



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

**Evolução das matérias-primas**



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

## O BCE face às repercussões do *Trump trade*

A vitória de Donald Trump nas eleições dos EUA abalou as expectativas dos mercados financeiros. Logo nas primeiras semanas do outono, a probabilidade de vitória cotada nas casas de apostas era acompanhada de subidas das taxas de juro, da expectativa de uma Fed menos acomodatória e de uma valorização do dólar. A esta dinâmica, também impulsionada por uma macroeconomia firme nos EUA, seguiu-se um *rally* do mercado bolsista após a confirmação da tripla vitória republicana em novembro (Casa Branca, Senado e Câmara dos Representantes). Em contrapartida, na Europa, os movimentos foram mais moderados e as expectativas em relação ao BCE mantiveram-se particularmente estáveis (ver o primeiro gráfico). Quer isto dizer que a mudança na administração dos EUA não afetará as perspetivas do BCE?

### Choque e mecanismos de transmissão

A agenda económica da nova administração Trump inclui uma política fiscal expansionista (através de cortes nos impostos), uma política de imigração restritiva e barreiras ao comércio internacional (com um aumento das tarifas). Três grandes pilares que, ao estimularem a procura e condicionarem a oferta num contexto de maturidade do ciclo económico, podem gerar uma inflação mais elevada nos EUA e, a curto prazo, estimular moderadamente a atividade interna. Todas estas consequências, em consonância com os movimentos de antecipação do mercado acima referidos, levaram a que a combinação de um dólar mais forte, taxas de juro mais elevadas e mercados bolsistas em alta fosse conhecida como *Trump trade*.

No que respeita à economia europeia, existem três canais principais através dos quais a agenda da nova administração pode acabar por ter impacto nas perspetivas económicas a curto e médio prazo. Primeiramente, os direitos aduaneiros encarecem as exportações da Europa para os EUA e reduziriam a procura externa da Zona Euro. A valorização do dólar poderá atenuar o impacto negativo na atividade europeia, mas à custa da importação de inflação que poderá acentuar-se em caso de guerra comercial e de retaliação tarifária por parte da Europa. Em segundo lugar, os *spillovers* de uma Fed menos acomodatória (combatendo a inflação) poderiam apertar as condições financeiras mundiais e, por conseguinte, também as europeias. Por fim, o aumento da incerteza pode condicionar o sentimento dos investidores e a sua apetência pelo risco e, em última análise, deprimir a atividade económica.

O impacto líquido destes três canais no desempenho do BCE é incerto: a Zona Euro poderá sofrer um pouco mais ou um pouco menos de inflação, dependendo da intensidade das políticas e da reação dos preços financeiros, bem como do arrefecimento da atividade europeia (e da sua repercussão nos preços). Há ainda outros fatores de

### EUA : expectativas de política monetária e eleições presidenciais \*



**Notas:** \* As expectativas de política monetária correspondem a forwards estimados sobre as curvas de taxas OIS dos EUA e da zona Euro com o modelo de Nelson-Siegel-Svensson. A probabilidade de vitória de Trump corresponde à probabilidade implícita nas probabilidades de acordo com o Polymarket.

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

### Sessões identificadas como *Trump trade* em 2024

Número (acumulado)



**Nota:** Uma sessão de mercado é uma *Trump trade* se cumprir quatro requisitos: taxas soberanas dos EUA sobem, o dólar valoriza-se, as bolsas americanas sobem e a probabilidade de vitória de Trump aumenta, segundo as casas de apostas.

**Fonte:** BPI Research, com base em dados da Bloomberg e da Polymarket.

incerteza, como a capacidade de moderação de um Congresso em que a maioria republicana é muito reduzida, ou a dúvida sobre se as ameaças tarifárias da administração Trump são incontestadas ou, talvez, um instrumento de negociações comerciais entre governos. Na expectativa de obter uma visibilidade suficiente sobre todos estes aspetos, podem ser recolhidas algumas pistas iniciais da avaliação da situação pelos mercados financeiros.

### O *Trump Trade* e as sensibilidades do mercado

Para entender a visão do cenário que os mercados financeiros estão a considerar, analisámos o comportamento conjunto das variáveis financeiras europeias e norte-americanas, mas apenas nas sessões de mercado dominadas

pela perspectiva eleitoral nos Estados : ou seja, focámo-nos apenas nas sessões *Trump trade* em que (i) a bolsa sobe (S&P 500), (ii) o dólar valoriza-se (em relação a um cabaz de moedas), (iii) o rendimento da dívida soberana dos EUA a 10 anos aumenta e (iv) a probabilidade de vitória de Trump sobe (segundo as cotações das casas de apostas).<sup>1</sup> Como mostra o segundo gráfico, estas sessões estão concentradas na segunda metade de 2024, especialmente entre setembro e outubro.

O exercício, resumido no terceiro gráfico, aponta que o *Trump trade* tem um efeito de arrastamento significativo sobre os mercados financeiros da Zona Euro, tanto em tipos soberanos de curto e longo prazo como nas expectativas de política monetária do BCE e as expectativas de inflação. Verifica-se, em todos os casos, um co-movimento positivo com os EUA (ou seja, mesmo que a magnitude do impacto da agenda da Administração Trump seja menor na Europa, de acordo com os mercados financeiros, a direção desse impacto seria a mesma nos EUA e na Europa). Não obstante, a maior pressão é exercida sobre as taxas soberanas, especialmente a longo prazo, enquanto os *spillovers* são claramente menores em termos de expectativas de inflação. O exercício sugere que, no que respeita às expectativas de política monetária, os mercados vêem um efeito de arrastamento relevante, mas intermédio.

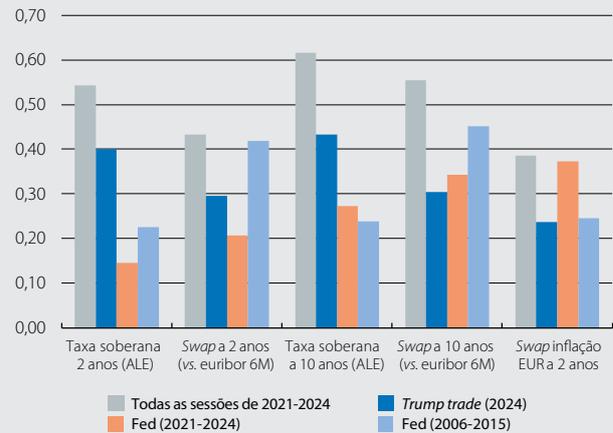
Para contextualizar estas sensibilidades do mercado em relação ao *Trump Trade*, podemos compará-las com outro acontecimento importante: as reuniões da Fed.<sup>2</sup> O terceiro gráfico mostra que a Fed também gera um importante efeito de repercussão nos mercados financeiros europeus.<sup>3</sup> É de salientar que a repercussão do *Trump trade* parece ser claramente superior ao da Fed em termos de taxas de juro soberanas, enquanto a Fed domina em termos de expectativas de inflação e ambos os fatores geram uma repercussão semelhante nas expectativas de política monetária.

Finalmente, é de notar que o movimento em dias dominados pela reunião da Fed ou pelo *Trump trade* é inferior ao movimento observado quando se consideram todas as sessões de mercado como um todo. Tal indica que, em tempos de Fed ou *Trump trade*, o *driver* idiossincrático dos EUA (com maior incidência nas finanças norte-americanas) domina em detrimento dos *drivers* globais (que afetam todas as economias de forma mais semelhante).

1. As situações em que a probabilidade de vitória diminui e a direção do mercado bolsista, da taxa de câmbio e das taxas soberanas se inverte em conformidade também fazem parte da análise.  
 2. Medimos o co-movimento das mesmas variáveis financeiras europeias com as suas congéneres dos EUA, analisando apenas as sessões de mercado em que se realiza uma reunião de política monetária da Fed.  
 3. Porém, como sugere a comparação entre a sensibilidade 2006-2015 e a sensibilidade 2021-2024, parece ter perdido algum fôlego nos últimos anos. A sensibilidade entre 2015 e 2019 também é menor, o que pode ser explicado pela dissociação entre uma subida das taxas por parte da Fed e um aprofundamento dos estímulos não convencionais por parte do BCE, com compras de ativos e taxas negativas.

**Spillovers dos EUA à Zona Euro**

Coefficiente de regressão \*



**Nota:** \* Coeficiente de regressão da variável europeia em relação à sua homóloga americana. Pode, por exemplo, ser interpretado como um aumento em p. p. da taxa soberana alemã a 2 anos face a um aumento de 1 p. p. da taxa soberana a 2 anos dos EUA.

**Fonte:** BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

Resumidamente, a vitória de Donald Trump e o controlo republicano do Senado e da Câmara dos Representantes facilitam a implementação de uma agenda económica que, nos EUA, pode acabar por gerar mais inflação e, talvez, alguma aceleração da atividade no curto prazo. Caso estas perspetivas se concretizem, a Fed poderá acabar por ser menos acomodatória do que o esperado, com repercussões para a Europa. A interpretação inicial dos mercados financeiros apontava para uma certa resistência do BCE e das condições financeiras da Zona Euro. Contudo, o cenário depende também do ponto de partida e da situação cíclica da Zona Euro. Neste sentido, a realidade mais imediata que os últimos dados da Zona Euro mostram é que a inflação está a cair e cada vez mais perto do objetivo, bem como um arrefecimento da atividade. Atendendo à sua estratégia oficial de «dependência dos dados», as próximas decisões do BCE estarão sujeitas aos sinais dos dados atuais, mas provavelmente também condicionadas pelas expectativas sobre a agenda económica dos EUA e as suas consequências para o futuro.

## Tenha cuidado com o que deseja (e com a economia do seu vizinho): Trump e o dólar

O triunfo inequívoco de Trump e a maioria republicana no Congresso conduziram a uma apreciação significativa do dólar em relação aos seus pares (taxa de câmbio efetiva nominal de 3%) e, em particular, face ao euro (4% acumulado entre 5 e 26 de novembro). A profundidade das políticas anunciadas durante a campanha influencia as perspectivas da taxa de câmbio euro-dólar, que analisamos neste artigo.

### Para já, o foco está na *soft landing* e na Fed...

Desde o final de setembro, o dólar tem vindo a valorizar-se em relação ao euro (mais de 6%), impulsionado pelo dinamismo da economia americana, excepcional entre as principais economias desenvolvidas do mundo, que contrasta com a fraqueza da Zona Euro. Nos países europeus, a crise da indústria transformadora nos países centrais não mostra sinais de inversão, num contexto de baixo crescimento da produtividade. Para além disso, a França enfrenta uma consolidação orçamental severa e a Alemanha enfrenta um intenso debate político sobre a conveniência de um maior investimento público. Consequentemente, as expectativas em relação às taxas de juro de ambos os lados do Atlântico divergiram.

### ... para além das políticas de valorização do dólar

Com a vitória de Trump, esta tendência de valorização do dólar foi prolongada, dado o carácter apreciador das suas políticas sobre a moeda (pelo menos, numa primeira aproximação estática, que não conta com eventuais reações dos parceiros comerciais, e a curto prazo). Em termos gerais, os canais do seu impacto no dólar seriam os seguintes:

1. O estabelecimento de um direito aduaneiro universal teria um efeito inflacionista na economia dos Estados Unidos, quer conduza a uma substituição das importações, quer simplesmente as torne mais caras. O aumento da inflação deverá conduzir a taxas de juro mais elevadas e à valorização do dólar.
2. A redução dos impostos, em particular para as empresas, é outra das políticas anunciadas por Trump e significaria um aumento dos lucros das empresas. Esta situação atrairia fluxos de investimento estrangeiro e deveria apreciar o dólar.
3. Finalmente, no que diz respeito às restrições migratórias, estas deverão revelar-se apreciadoras para o dólar no contexto atual. O mercado de trabalho está a normalizar-se, apesar de continuar a ser restritivo, e uma redução da oferta de mão de obra seria potencialmente inflacionista, exercendo uma pressão ascendente sobre as taxas de juro

### Euro/dólar previsto pelo diferencial de taxa de juro real

(Dólares por euro)

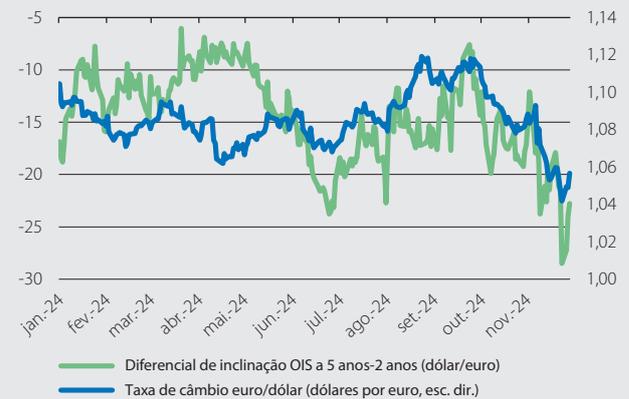


Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

### Inclinações da curva de rendimentos e da taxa de câmbio dólar/euro

(p. b.)

(Dólares por euro)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

e sobre o dólar, no curto prazo. Dito isto, a longo prazo, uma restrição à migração teria um efeito negativo sobre o crescimento potencial da economia e, por conseguinte, também sobre a taxa de câmbio efetiva real do dólar.

Com efeito, as expectativas de taxas de juro do mercado refletiram estes extremos. Por conseguinte, embora a velocidade a que se espera que a Fed reduza as taxas de juro tenha abrandado acentuadamente nos últimos meses, passando de um nível de 3% no final de agosto para cerca de 3,75% atualmente. Pelo contrário, os mercados esperam agora que o BCE baixe as taxas de juro para 1,75%, quando há alguns meses o ponto de chegada era 2,00%.

A moeda também refletiu estas alterações. A valorização do dólar desde o final de setembro está, portanto, alta-

mente correlacionada com os movimentos das curvas de taxas de juro de ambos os lados do Atlântico. Enquanto na Zona Euro se registou uma certa acentuação da inclinação a 2-5 anos, evidenciando expectativas de alguma melhoria cíclica, nos EUA esta mesma inclinação foi aplanada, na expectativa de que as taxas permanecerão mais elevadas durante mais tempo e de que as políticas de Trump terão algum custo para o crescimento a longo prazo.

Contudo, o primeiro gráfico mostra que a apreciação do dólar face ao euro ultrapassou mesmo o movimento das expectativas de taxas de juro de curto prazo (e de inflação). É provável que tal aconteça em resposta ao impacto esperado das políticas anunciadas por Trump a curto prazo.

Estes factos sugerem que a recente valorização do dólar pode consolidar-se nos próximos meses ou mesmo continuar a levar o dólar a cerca de paridade com o euro no próximo ano, se a nova administração Trump implementar finalmente as medidas anunciadas na sua campanha.

### Uma perspetiva de múltiplos riscos

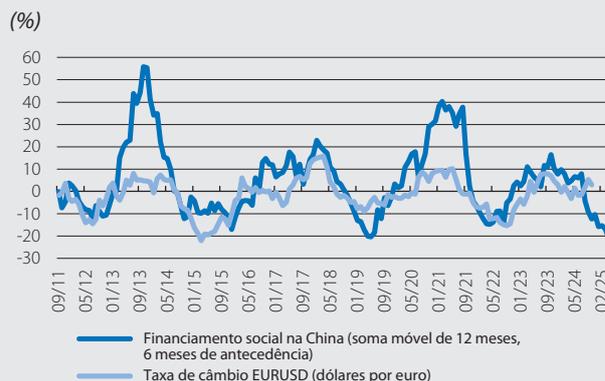
Os riscos para as perspetivas do euro-dólar são múltiplos. Por um lado, a política económica e comercial de Trump ainda não está concluída. À semelhança do que aconteceu no seu anterior mandato, muitas das suas propostas eleitorais tiveram vida curta e alguns dos anúncios de aumento de tarifas foram utilizados instrumento de pressão negociada. Não obstante, a inflação nos EUA poderá também acabar por diminuir mais depressa do que o previsto, ou a normalização do mercado de trabalho poderá conduzir a uma fraqueza um pouco mais pronunciada. Qualquer um destes cenários pode levar a que a Fed baixe as taxas de juro mais rapidamente ou de forma mais acentuada do que o previsto.

Para terminar, existem ainda muitas fontes de riscos geopolíticos mundiais que, a concretizarem-se, terão muito provavelmente um efeito de apreciação do dólar, que continua a ser a moeda de reserva internacional, atraindo os fluxos de investidores numa altura de forte aversão ao risco.

Quanto ao euro, a primeira coisa a notar é que parece pouco provável que o BCE altere a sua política monetária face a uma depreciação moderada do euro em relação ao dólar, tendo em conta que a elasticidade da inflação em relação à moeda é pequena. Segundo um estudo do BCE, este valor é de 4%, utilizando dados de 2016, uma vez que o conteúdo total (ajustado para a percentagem de faturação em moeda estrangeira) das importações de países não pertencentes à área do euro no consumo das famílias da área do euro também é reduzido: 9%, de acordo com o mesmo estudo.<sup>1</sup>

1. Ver Ortega, E. e Osbat, C. (2020). «Exchange rate pass-through in the euro area and EU countries». ECB Occasional Papers, n.º 241, abril.

### Crescimento homólogo do crédito agregado na China e taxa de câmbio euro/dólar



**Nota:** O financiamento social na China refere-se à soma de todos os financiamentos na economia, incluindo empréstimos bancários, obrigações do Estado, obrigações de empresas e financiamento de ações.

**Fonte:** BPI Research, com base em dados do Banco Central da China e da Bloomberg.

Depois, a economia da Zona Euro continua muito exposta à China, e qualquer melhoria cíclica na economia asiática tem um impacto positivo na economia da Zona Euro e na moeda, uma vez que a procura do euro aumenta. O crescimento do crédito na China (o chamado «financiamento social») tem estado, desde 2011, altamente correlacionado com a apreciação do euro face ao dólar. Relativamente a este aspeto, a recente evolução do crédito na China sugere uma nova depreciação do euro face ao dólar nos próximos meses e, quando as recentes medidas de estímulo público chinesas atingirem a economia, uma apreciação no final de 2025.

**Taxas de juro (%)**

	30-novembro	31-outubro	Varição mensal (p. b.)	Varição acum. em 2024 (p. b.)	Varição homóloga (p. b.)
<b>Zona Euro</b>					
Refi BCE	3,40	3,40	0	-110,0	-110,0
Euribor 3 meses	2,93	3,06	-13	-97,5	-102,8
Euribor 12 meses	2,46	2,55	-9	-105,2	-133,3
Dívida pública a 1 ano (Alemanha)	2,25	2,47	-22	-101,6	-109,8
Dívida pública a 2 anos (Alemanha)	1,95	2,28	-33	-45,3	-74,4
Dívida pública a 10 anos (Alemanha)	2,09	2,39	-30	6,4	-26,6
Dívida pública a 10 anos (Espanha)	2,79	3,10	-30	-20,1	-57,5
Dívida pública a 10 anos (Portugal)	2,54	2,80	-26	-11,7	-49,4
<b>EUA</b>					
Fed funds (limite superior)	4,75	5,00	-25	-75,0	-75,0
SOFR 3 meses	4,47	4,56	-9	-86,5	-89,7
Dívida pública a 1 ano	4,28	4,27	1	-48,3	-80,1
Dívida pública a 2 anos	4,15	4,17	-2	-9,9	-48,4
Dívida pública a 10 anos	4,17	4,28	-12	28,9	-8,4

**Spreads da dívida corporativa (p. b.)**

	30-novembro	31-outubro	Varição mensal (p. b.)	Varição acum. em 2024 (p. b.)	Varição homóloga (p. b.)
Itraxx Corporativo	56	59	-3	-2,6	-10,8
Itraxx Financeiro Sénior	63	65	-3	-4,5	-13,9
Itraxx Financeiro Subordinado	111	116	-5	-11,7	-28,1

**Taxas de câmbio**

	30-novembro	31-outubro	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2024 (%)	Varição homóloga (%)
EUR/USD (dólares por euro)	1,058	1,088	-2,8	-4,2	-2,4
EUR/JPY (ienes por euro)	158,410	165,480	-4,3	1,7	-0,7
EUR/GBP (libras por euro)	0,831	0,844	-1,6	-4,2	-3,2
USD/JPY (ienes por dólar)	149,770	152,030	-1,5	6,2	1,7

**Matérias-primas**

	30-novembro	31-outubro	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2024 (%)	Varição homóloga (%)
Índice CRB de matérias primas	535,7	534,4	0,2	5,0	1,8
Brent (\$/barril)	72,9	73,2	-0,3	-5,3	-6,5
Ouro (\$/onça)	2.643,2	2.744,0	-3,7	28,1	30,2

**Rendimento variável**

	30-novembro	31-outubro	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2024 (%)	Varição homóloga (%)
S&P 500 (EUA)	6.032,4	5.705,5	5,7	26,5	32,0
Eurostoxx 50 (Zona Euro)	4.804,4	4.827,6	-0,5	6,3	8,8
Ibex 35 (Espanha)	11.641,3	11.672,6	-0,3	15,2	14,4
PSI 20 (Portugal)	6.418,3	6.532,8	-1,8	0,3	-2,3
Nikkei 225 (Japão)	38.208,0	39.081,3	-2,2	14,2	15,0
MSCI emergentes	1.078,6	1.119,5	-3,7	5,4	10,0