

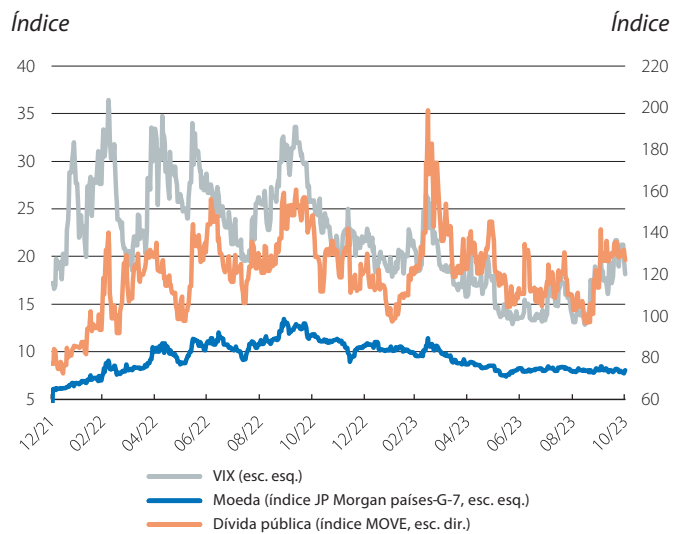
Política monetária em modo de «pausa»

Bancos centrais concentram atenções apesar do conflito entre Israel e Hamas. A reta final do ano começou marcada por dois grandes catalisadores. O primeiro foi a eclosão de uma nova fonte de instabilidade geopolítica, o conflito entre Israel e o Hamas, que inicialmente levou a um aumento da volatilidade na maioria dos ativos e aumentou a cautela dos investidores. Apesar do potencial de desestabilização da região em caso de escalada, o nervosismo dos investidores moderou-se ao longo das semanas, devido às perceções locais do conflito, e as atenções viraram-se para os principais bancos centrais (o segundo catalisador). Primeiro, o BCE e, depois, a Fed concordaram em deixar as suas taxas de juro inalteradas em outubro, reforçando a ideia de que a restritividade monetária atingiu o seu máximo e encorajando a recuperação do apetite pelo risco dos investidores, embora de forma relativamente contida.

As matérias-primas estão a resistir à pressão da crise. Contrariamente à invasão russa da Ucrânia, os preços das matérias primas, especialmente os preços da energia, resistiram favoravelmente ao choque inicial da crise do Médio Oriente. Em parte, isto dever-se-ia ao facto de nenhum dos países envolvidos no conflito ser um produtor de referência de recursos básicos e de o contexto monetário internacional (com taxas de juro mais elevadas durante mais tempo) ajudar a amortecer uma subida de preços, através de uma menor procura. Os preços mantiveram-se, no entanto, voláteis face a um ambiente de grande incerteza, bem como ao risco de um alargamento do conflito a mais países ter um maior impacto na produção e no trânsito comercial de algumas matérias primas energéticas. Enquanto o preço do barril de Brent registou volatilidade, e terminou outubro em níveis superiores aos do início do mês, o preço do gás natural (o TTF holandês) subiu para níveis de há oito meses, também devido a fatores exógenos temporários (como a sabotagem de um gasoduto na Finlândia e a greve de uma empresa de gás na Austrália).

Os bancos centrais fazem uma pausa e avisam que vão continuar com política restritiva enquanto for necessário. Decorrido mais de um ano de subida das taxas de juro e de aperto das condições financeiras, as principais economias avançadas começaram a dar sinais claros de arrefecimento, principalmente através das suas taxas de inflação. Embora ainda acima dos níveis desejados pelas respetivas autoridades monetárias, o facto de a desinflação ter sido notável e sustentada foi fundamental para a decisão dos principais bancos centrais de interromperem o ciclo de subida das taxas nas suas últimas reuniões. Porém, ainda estão longe de desistir da luta contra a inflação e, a este respeito, reiteraram uma orientação restritiva e a intenção de manter as taxas elevadas durante algum tempo. Por conseguinte, na sua reunião de outubro, o BCE manteve as taxas de juro nos níveis fixados em setembro (a *depo* em 4,00% e a *refi* em 4,50%), enquanto a Fed manteve as taxas em 5,25%-5,50% e, embora reconhecendo que as condições finan-

Volatilidade nos mercados financeiros



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

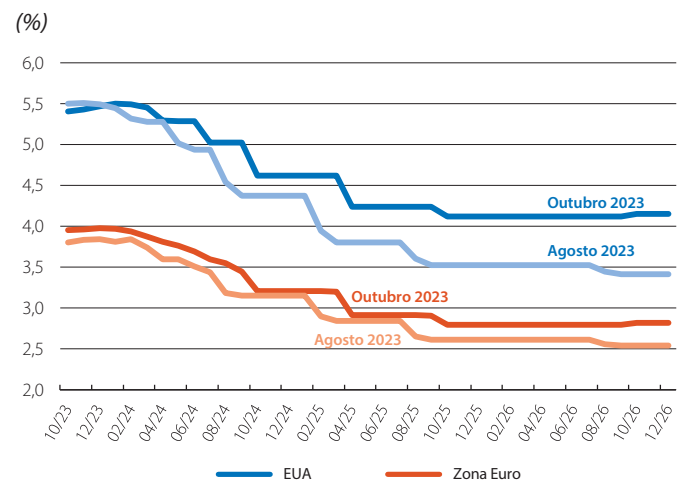
Matérias-primas

	Medida	Preço	Variação (%)			
			Israel/Hamas *	Outubro	No ano	2022
Matérias-primas	Índice	104,7	2,0	0,9	-7,2	13,8
Energia	Índice	36,8	1,2	-1,2	-10,8	-4,4
Brent	\$/barril	85,7	1,3	-5,5	-0,3	33,5
Gás natural (Europa)	€/MWh	47,6	24,4	20,9	-37,7	-0,3
Metais preciosos	Índice	217,7	7,7	7,9	1,3	25,3
Ouro	\$/onça	1.986,3	8,4	8,7	8,9	44,8
Metais industriais	Índice	138,8	-0,1	-2,1	-16,0	6,1
Alumínio	\$/Tm	2.236,5	-0,1	-4,7	-6,0	16,7
Cobre	\$/Tm	8.109,5	0,8	-1,9	-3,1	12,4
Agricultura	Índice	64,6	1,1	0,6	-6,1	-1,9
Trigo	\$/fanega	562,3	-1,1	-0,4	-29,0	7,5

Nota: * A referência é retirada dos preços de fecho de 6 de outubro.

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

Fed e BCE: expectativas para as taxas de juro de referência



Nota: Forwards sobre a EFFR e a taxa OIS da área do euro a partir das curvas de rendimento do mercado. Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

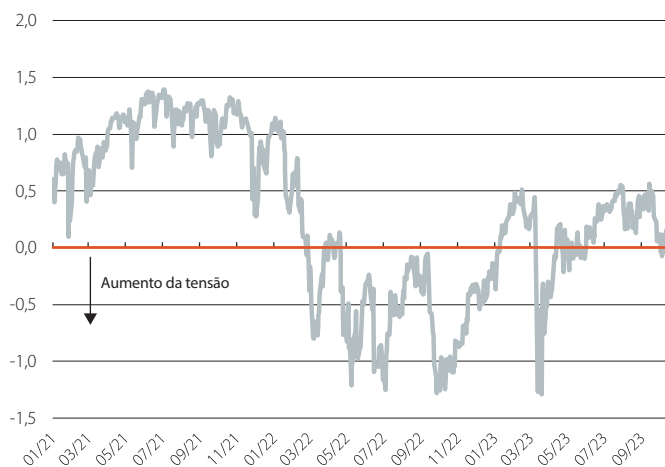
ceiras continuaram a apertar, deixou a porta aberta a novas subidas, dada a força da economia dos EUA. Nos dois casos, as pausas foram interpretadas pelos mercados financeiros como o fim do ciclo de subida das taxas de juro em ambos os lados do Atlântico. Nas outras economias avançadas, os bancos centrais do Canadá e do Reino Unido também optaram por manter as suas taxas inalteradas em 5,00% e 5,25%, respetivamente. Como contraponto, o Banco do Japão, que, ainda com uma política muito expansionista, deu um pequeno passo no sentido de retirar a sua política de controlo da curva de rendimentos soberanos (o Banco do Japão fixou um «teto» de 1,0% para a taxa soberana a 10 anos, um nível que, a partir de agora, deverá ser tratado com mais flexibilidade, uma vez que o considera formalmente apenas um *benchmark*).

Melhoria das inclinações das curvas soberanas. No período que antecedeu as reuniões da Fed e do BCE, e apesar da incerteza geopolítica, a expectativa de um ambiente monetário marcado pelo *higher for longer* foi o principal impulsionador dos mercados soberanos. Nos EUA, este sentimento foi sustentado pela divulgação de dados de atividade que mostram que a economia continua a ser resiliente, e exerceu uma pressão significativa no sentido da subida das *yields* das obrigações de longo prazo, que no caso da taxa do tesouro a 10 anos atingiram 5% (momentaneamente) pela primeira vez em 16 anos. Após a reunião da Fed, no entanto, os dados do mercado de trabalho mostraram alguma perda de tração e, mais uma vez, as *yields* das obrigações soberanas desceram, juntamente com as expectativas mais baixas dos investidores quanto a novas subidas das taxas por parte da Fed. Pelo contrário, na Zona Euro, os dados económicos fracos levaram a um ajustamento em baixa das taxas de rendibilidade nos prazos mais curtos, enquanto os prazos longos acabaram por acompanhar a descida final das taxas soberanas dos EUA. Os prémios de risco dos países da Europa periférica diminuíram, especialmente os da Itália, depois de a S&P ter mantido a sua notação de crédito. No mercado cambial, o dólar capitalizou a melhoria da sua curva de rendimentos face à Zona Euro e manteve-se em torno de 1,05 face ao euro.

Os mercados bolsistas estão a cair há três meses consecutivos. Não obstante um saldo anual positivo de 7%, o MSCI World Index desceu quase 2% em outubro, refletindo a confirmação de que as taxas de juro se manterão em níveis elevados e durante mais tempo, tanto nas economias avançadas como nas principais economias emergentes, e a prudência dos investidores face à volatilidade de alguns riscos geopolíticos. Adicionalmente, ambos os fatores coincidiram com o início da época de resultados empresariais do terceiro trimestre nos EUA e na Zona Euro. Até finais de outubro, o balanço era misto, pois os resultados excediam as expectativas em mais de 70% no caso dos EUA, mas o ritmo de crescimento dos resultados era o mais lento dos últimos trimestres e as perspetivas para 2024 eram menos otimistas. Tudo somado, estes fatores penalizaram a capitalização das principais bolsas ocidentais, que caíram em média 3% no mês, e as dos mercados emergentes, onde, apesar dos novos estímulos monetários e fiscais na China, os seus principais índices bolsistas também desceram.

EUA: condições financeiras

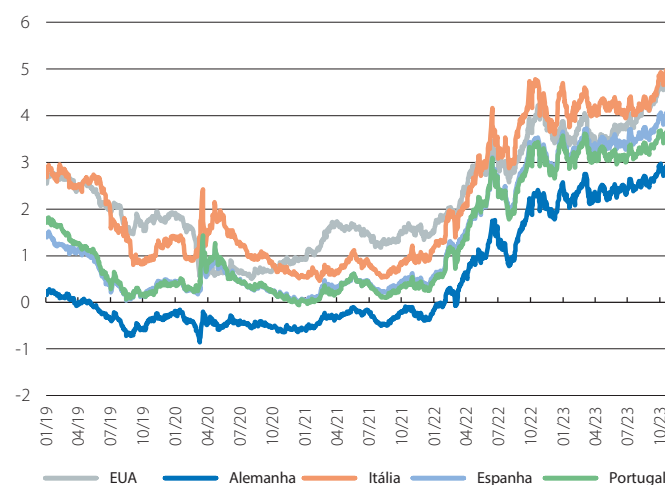
Índice



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

Evolução das taxas soberanas a 10 anos

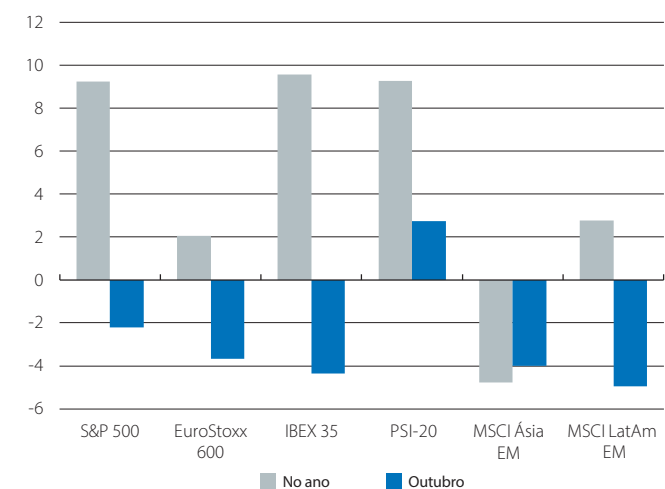
(%)



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

Principais índices bolsistas

Variação (%)



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

Da LIBOR à SOFR

Em 30 de junho de 2023, os dados sobre a USD LIBOR, a taxa de juro à qual os bancos emprestam dólares americanos uns aos outros, deixaram de ser publicados. Não foi um fim abrupto, pois as autoridades competentes vinham alertando desde 2017 para a necessidade de abandonar a LIBOR a favor de outra referência, a SOFR. Em seguida, explicamos a que se referem estes acrónimos e como se distinguem uns dos outros.

O que era a LIBOR e porque foi descontinuada?

LIBOR significa *London InterBank Offered Rate* e era a taxa de juro média das transações que um painel de bancos efetuava diariamente entre si, para cada moeda e prazo, e era regulada pela FCA.¹ Por outras palavras, num determinado dia, de todos os empréstimos denominados, por exemplo, em dólares que os bancos concediam entre si com um mês à vista, calculava-se a taxa de juro média a que essas transações tinham sido efetuadas para obter a LIBOR a 1 mês em USD. A relevância desta taxa de juro era primordial, visto que a taxa de juro de muitos empréstimos a particulares e a sociedades não financeiras estava ligada à sua evolução.

No entanto, na sequência da crise financeira, e em parte devido à menor disponibilidade dos bancos para emprestarem liquidez uns aos outros, o número dessas transações diminuiu acentuadamente. Doravante, a média deixou de ser calculada com base nas transações efetuadas e passou a resultar de uma sondagem sobre a taxa de juro a que os empréstimos seriam atribuídos,² o que a tornava pouco representativa e dava mesmo origem a episódios de má prática.

Perante a relevância da LIBOR, a FCA começou a trabalhar na procura de alternativas à taxa interbancária de base antes de descontinuar a LIBOR em janeiro de 2022 para as LIBOR denominadas em libras esterlinas, ienes japoneses e francos suíços e em junho de 2023 para as LIBOR denominadas em dólares norte-americanos.³

O que é a SOFR e como é que resolve os problemas da LIBOR?

Focando no caso do dólar americano, a SOFR (*Secured Overnight Financing Rate*) é uma taxa de juro desenvolvida

1. Autoridade de Conduta Financeira do Reino Unido.

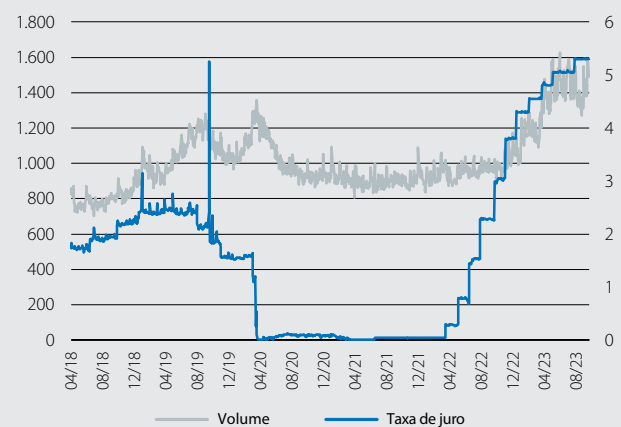
2. O atual presidente do Banco de Inglaterra e então presidente da FCA, Andrew Bailey, explicou que, para uma determinada moeda e prazo de vencimento, houve apenas 15 transações em todo o ano de 2016. Ver *The future of LIBOR*, discurso proferido por Andrew Bailey em 27 de julho de 2017 na Bloomberg, Londres.

3. Neste artigo, centramo-nos no caso dos EUA e da sua nova taxa de juro de referência, a SOFR, mas para os países acima mencionados existem também novas taxas alternativas que substituíram a LIBOR. No Reino Unido, o principal índice de referência é atualmente o SONIA (*Sterling Overnight Index Average*); na Suíça, a SARON (*Swiss Average Rate Overnight*); e no Japão, a TONA (*Tokyo Overnight Average Rate*) e a TIBOR (*Tokyo Interbank Offered Rate*).

Secured Overnight Financing Rate (SOFR)

(Milhares de milhões de dólares)

(%)



Fonte: BPI Research, com base em dados da Reserva Federal de Nova Iorque.

pela Reserva Federal dos EUA que tem sido publicada desde 2018. Esta taxa de juro é o resultado do cálculo da média ponderada de todos os empréstimos «overnight» que várias instituições financeiras concedem entre si no âmbito do Sistema da Reserva Federal. Em termos conceptuais, isto torna-a semelhante à LIBOR. No entanto, como veremos mais adiante, existem diferenças relevantes. Com efeito, desde o início do seu cálculo, o volume diário de transações sobre as quais a SOFR foi calculada é superior a 1 bilião de dólares, em média, com um valor mínimo de 0,7 biliões de dólares, o que limita o principal problema da LIBOR: a baixa representatividade.⁴ Além disso, a SOFR é publicada pela Reserva Federal de Nova Iorque com base em transações observadas e não em transações reportadas.

A LIBOR e a SOFR são equivalentes?

Em termos conceptuais, ambas são taxas de juro resultantes da observação de transações entre instituições financeiras. Contudo, no caso da SOFR, os empréstimos utilizados para calcular o índice de referência são garantidos (*secured*) por dívida soberana dos EUA, enquanto os empréstimos utilizados para calcular a LIBOR não são garantidos (*unsecured*). Isto significa que o risco nas transações SOFR é geralmente menor do que nas transações LIBOR e, por conseguinte, a taxa de juro é ligeiramente inferior.

Outra diferença relevante é o facto de, por definição, para a SOFR apenas ser publicada a taxa overnight, enquanto

4. Esta maior representatividade resulta, em parte, da inclusão de outras instituições financeiras (companhias de seguros ou gestores de fundos, entre outros) para além dos principais bancos. Para mais pormenores sobre as transações e o cálculo da SOFR, ver <https://www.newyorkfed.org/markets/reference-rates/sofr>

que para a LIBOR são também publicadas as taxas de juro das transações interbancárias a uma semana, um mês, três meses, seis meses e doze meses. A fim de obter a taxa de juro para estes prazos, a Chicago Mercantile Exchange (CME) calcula a taxa de juro implícita dos futuros SOFR para estes prazos e publica-a no seu website.

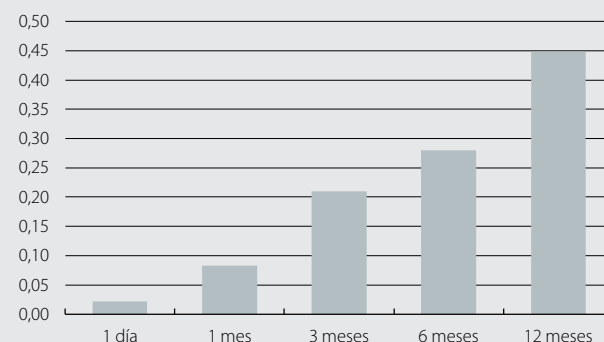
No entanto, reconhecendo as diferenças entre a LIBOR e a SOFR, a SOFR oferece uma continuidade razoável como métrica das taxas de juro interbancárias dos EUA.

E a Euribor?

A revisão deste tipo de referência interbancária para melhorar a sua representatividade foi efetuada para todas as principais moedas das economias avançadas, e a Euribor a vários meses não foi exceção. Ao contrário da LIBOR, porém, os métodos de cálculo da Euribor foram melhorados e, desde 2019, o mesmo indicador é publicado, mas com uma metodologia aperfeiçoada.⁵

Diferencial entre a LIBOR e a SOFR em diferentes prazos

(p. b.)



Nota: Mostra de janeiro de 2020 a junho de 2023, exceto os 12 meses, que mostramos a partir de setembro de 2021.

Fonte: BPI Research, com base em dados da S&P Global, via Refinitiv.

5. Para mais pormenores, ver a secção «Perguntas e respostas sobre a Euribor» no IM07/2022.

Petróleo, um mercado tenso e «em esforço»

O conflito entre Israel e o Hamas, que eclodiu no início de outubro, é, antes de mais, uma tragédia humanitária. Apesar de ser ainda muito difícil quantificar o impacto da escalada da guerra na economia mundial, é evidente que um dos principais focos de atenção recai sobre o mercado petrolífero, dada a localização geográfica do conflito e o risco de este envolver mais países do Médio Oriente. Até à data, os mercados financeiros têm reagido de forma relativamente cautelosa, embora a volatilidade tenha aumentado. No mercado do crude, registou-se uma certa pressão no sentido da subida dos preços do petróleo. Contudo, para compreender melhor as previsões para este mercado, é necessário recuar um pouco, visto que algumas das tensões nos preços do petróleo já estavam a ser descontadas desde o verão.

Desequilíbrios entre a oferta e a procura

Os mercados mundiais de crude começaram a ajustar-se mais em meados de julho, à medida que o equilíbrio entre a oferta e a procura começou a mostrar sinais de instabilidade. O clima de nervosismo aumentou depois de a Arábia Saudita¹ ter anunciado, de surpresa, no início de setembro, que iria prolongar a redução voluntária – para além dos acordos da OPEP – de 1 milhão de barris por dia (b/d) até ao final do ano. Assim, a sua produção manter-se-ia em cerca de 9 milhões de b/d até ao final de 2023, o nível mais baixo em vários anos. Paralelamente, a Rússia,² um aliado da OPEP, também alargou o seu corte de exportações em 300.000 b/d. As duas medidas vieram juntar-se aos cortes já em vigor pela OPEP e seus aliados, que em junho foram prolongados até ao final de 2024, e coincidiram numa altura em que as reservas de petróleo crude e destilado dos EUA³ (o principal produtor mundial) se encontravam em níveis excecionalmente baixos, e a procura global de petróleo caminhava para níveis recorde,⁴ apesar das dúvidas sobre o crescimento económico da China.⁵

1. A Arábia Saudita é o maior produtor da OPEP, com uma quota de produção atual estimada em 32,2% no seio da organização. Mundialmente, é o segundo maior produtor, a seguir aos EUA, com uma produção que atingiu 12,1 milhões de b/d em 2022.

2. A Rússia é o terceiro maior produtor de petróleo do mundo (11,2 milhões de b/d em 2022). A quota de mercado combinada da Arábia Saudita e da Rússia é estimada em mais de 40% do total da OPEP e dos seus aliados.

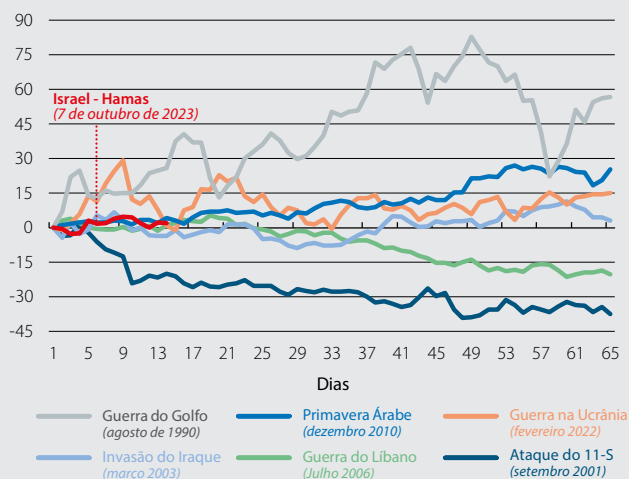
3. Apesar de a sua produção aumentar para 17,7 milhões de b/d em 2022, os EUA são um importador líquido de crude porque as suas refinarias não estão equipadas para processar as novas variedades de petróleo mais leves e com baixo teor de enxofre (xisto) que o país produz.

4. A OPEP e a IEA estimam que a procura mundial de petróleo será de cerca de 102 milhões de b/d em 2023, impulsionada em grande parte pela procura dos países não pertencentes à OCDE (principalmente a China e a Índia) e pelo consumo de combustível para a aviação (parafina).

5. Embora o ritmo de crescimento da sua economia tenha abrandado, as importações de petróleo da China, incluindo os produtos refinados, aumentaram 19% em termos anuais entre janeiro e setembro, impulsionadas pelo aumento do tráfego de passageiros, da indústria e do consumo doméstico.

Impacto dos acontecimentos geopolíticos nos preços do petróleo

Varição (%)



Nota: Dados de 25 de outubro de 2023.

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

A soma destas circunstâncias favoreceu a escalada dos preços do Brent entre julho e setembro para 96 dólares, um aumento de mais de 20% que colocou o preço no seu nível mais elevado desde novembro de 2022 e que, além disso, foi acompanhado por uma deslocação ascendente de toda a curva de preços dos futuros do crude. No início do 4.º trimestre de 2023, porém, a retórica *higher for longer* dos principais bancos centrais arrefeceu alguma da euforia de compra e os preços baixaram cerca de 10 dólares por barril.

Um risco dificilmente previsível

No decurso dos primeiros 20 dias do conflito entre Israel e o Hamas, o preço do petróleo, impulsionado pelos prémios de risco ligados à incerteza da guerra, subiu quase 7% sendo negociado a cerca de 90 dólares por barril. Todavia, em comparação com episódios anteriores em que as tensões geopolíticas envolveram diretamente países do Médio Oriente, a reação inicial do preço do barril foi «contida». Esta «contenção» reflete, em parte, o facto de, desde a crise de 1973, a quota de produção de países como os EUA e a Rússia ter aumentado em detrimento da OPEP, bem como a melhoria das relações comerciais e diplomáticas que muitos países do Golfo têm com Israel nos últimos anos.⁶

6. Em 2020, os Emirados Árabes Unidos, o Bahrein, o Sudão, Marrocos e Israel assinaram os Acordos de Abraão com o objetivo de normalizar as relações diplomáticas e comerciais. Nas semanas que antecederam a guerra, a Arábia Saudita esteve também perto de formalizar relações comerciais com Israel.

No entanto, a situação atual pôs em evidência um risco geopolítico que tem sido largamente ignorado nos últimos anos. Embora nem Israel nem a Palestina sejam grandes produtores de crude, a ligação do Irão⁷ com o Hamas põe em evidência os elevados riscos para o cenário energético em caso de escalada da guerra que envolva mais países. De qualquer modo, um dos cenários mais preocupantes para os investidores e analistas é o envolvimento do Irão no conflito, dado que a sua localização geográfica lhe permite dominar o Estreito de Ormuz, por onde circulam 30% a 40% de todo o crude exportado por via marítima (15% a 20% da produção mundial) e cerca de 20% a 25% do comércio marítimo mundial de gás natural liquefeito.

Os preços do petróleo manter-se-ão *higher for longer*

Para além dos esforços diplomáticos desenvolvidos pelos países e pelas organizações internacionais para resolver o conflito, os principais intervenientes no mercado petrolífero estão a tentar avançar com medidas destinadas a atenuar os efeitos que um agravamento da guerra poderá ter nos preços do crude. Os EUA levantaram temporariamente as sanções petrolíferas contra a Venezuela,⁸ pelo menos durante seis meses. O Ministério da Energia anunciou igualmente que, para aumentar as reservas estratégicas, tenciona adquirir 6 milhões de barris a 79 dólares por barril. A Arábia Saudita, por seu lado, declarou que não tenciona prolongar os cortes na produção e que tem capacidade de reserva suficiente para retomar o fornecimento. Não obstante, no momento da redação do presente relatório, os investidores não pareciam considerar suficientes as medidas anunciadas e os prémios de risco aplicados aos preços continuavam elevados.

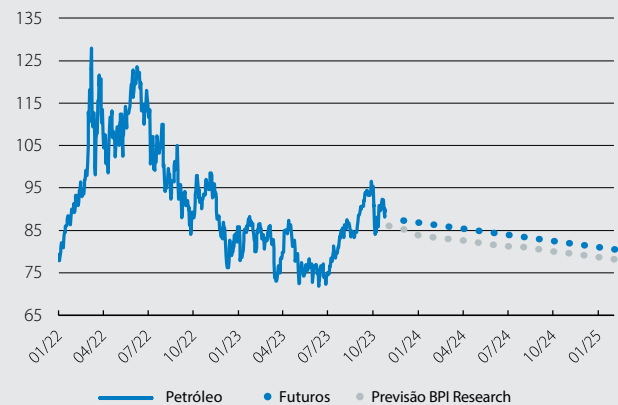
Em suma, as previsões para o próximo ano são de que os preços do crude se mantenham elevados. A pressão sobre as reservas mundiais de petróleo, visível antes da guerra, deverá manter-se pelo menos até ao início de 2024, altura em que os países produtores poderão recuperar as suas quotas de extração. No entanto, também vale a pena ter em conta que a procura da China continuará a apoiar o aumento do crescimento da procura global.⁹ Por isso, os futuros apontam para preços ligeiramente acima dos 80 dólares em todo o ano de 2024. Estes valores são, no

7. O Irão é o oitavo maior produtor mundial de petróleo e a sua quota na produção da OPEP é de 11%. A sua produção aumentou significativamente em 2023 (+20% até setembro), face a um certo abrandamento das sanções impostas pelos EUA ao Irão em 2016.

8. Este levantamento será realizado em relação a uma parte das sanções impostas em 2017 e em troca do cumprimento de determinadas garantias constitucionais no período que antecede as eleições de 2024 na Venezuela. O consenso dos analistas prevê que, a curto prazo, a produção venezuelana atinja apenas 200.000 b/d, dada a falta de investimento e a desatualização da indústria.

9. A IEA estima que o crescimento da procura mundial de petróleo em 2024 ascenderá a quase 102 milhões de b/d, com a China a representar 77% do total.

Preço do petróleo Brent (Dólar/barril)



Nota: Dados de 25 de outubro de 2023.

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

entanto, muito sensíveis a alterações na guerra do Médio Oriente que, se se estenderem ao longo do tempo ou a mais países, intensificarão as pressões sobre a oferta e os prémios de risco nos preços futuros do barril.

Taxas de juro (%)

	31-outubro	30-setembro	Varição mensal (p. b.)	Varição acum. em 2023 (p. b.)	Varição homóloga (p. b.)
Zona Euro					
Refi BCE	4,50	4,50	0	200,0	250,0
Euribor 3 meses	3,97	3,95	2	184,0	224,6
Euribor 12 meses	4,05	4,23	-18	76,1	137,9
Dívida pública a 1 ano (Alemanha)	3,64	3,69	-5	103,8	151,6
Dívida pública a 2 anos (Alemanha)	3,02	3,20	-19	25,2	103,4
Dívida pública a 10 anos (Alemanha)	2,81	2,84	-3	23,5	66,5
Dívida pública a 10 anos (Espanha)	3,88	3,93	-5	22,0	65,3
Dívida pública a 10 anos (Portugal)	3,53	3,60	-8	-6,1	38,2
EUA					
Fed funds (limite superior)	5,50	5,50	0	100,0	150,0
Dívida pública a 1 ano	5,45	5,45	0	76,3	75,6
Dívida pública a 2 anos	5,09	5,04	4	66,2	46,8
Dívida pública a 10 anos	4,93	4,57	36	105,6	83,0

Spreads da dívida corporativa (p. b.)

	31-outubro	30-setembro	Varição mensal (p. b.)	Varição acum. em 2023 (p. b.)	Varição homóloga (p. b.)
Itraxx Corporativo	86	80	5	-4,9	-25,9
Itraxx Financeiro Sénior	98	91	8	-0,8	-22,9
Itraxx Financeiro Subordinado	179	166	14	7,3	-37,6

Taxas de câmbio

	31-outubro	30-setembro	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2023 (%)	Varição homóloga (%)
EUR/USD (dólares por euro)	1,058	1,057	0,0	-1,2	7,7
EUR/JPY (ienes por euro)	160,410	157,950	1,6	14,2	10,4
EUR/GBP (libras por euro)	0,870	0,867	0,4	-1,7	1,0
USD/JPY (ienes por dólar)	151,680	149,370	1,5	15,7	2,6

Matérias-primas

	31-outubro	30-setembro	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2023 (%)	Varição homóloga (%)
Índice CRB de matérias primas	539,5	548,6	-1,6	-2,8	-2,0
Brent (\$/barril)	87,4	95,3	-8,3	1,7	-9,1
Ouro (\$/onça)	1.983,9	1.848,6	7,3	8,8	21,3

Rendimento variável

	31-outubro	30-setembro	Varição mensal (%)	Varição acum. em 2023 (%)	Varição homóloga (%)
S&P 500 (EUA)	4.193,8	4.288,1	-2,2	9,2	11,5
Eurostoxx 50 (Zona Euro)	4.061,1	4.174,7	-2,7	7,1	12,1
Ibex 35 (Espanha)	9.017,3	9.428,0	-4,4	9,6	13,2
PSI 20 (Portugal)	6.257,1	6.090,3	2,7	9,3	9,1
Nikkei 225 (Japão)	30.858,9	31.857,6	-3,1	18,3	11,6
MSCI emergentes	915,2	952,8	-3,9	-4,3	4,8