

## Economia portuguesa

Em julho, o volume de negócios na indústria desacelerou para 5,6% em termos homólogos (-1,0 p.p. em relação a junho), justificado pelos menores contributos de vários tipos de bens, cujo crescimento também abrandou: bens intermédios (7,2% homólogo), bens de consumo (0,8%) e bens e investimento (2,8%). Já a energia apresentou um impulso, aumentando 0,6 p.p. para 12,2%, com o seu contributo para a variação homóloga a manter-se igual ao do mês anterior. O volume de negócios nos serviços registou igualmente uma desaceleração para 2,1% homólogo (-2,5 p.p. face a junho), sendo que as vendas tiveram comportamentos distintos: abrandaram em dois subsetores (atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares; atividades administrativas e dos serviços de apoio), diminuíram noutros dois (alojamento, restauração e similares; atividades de informação e de comunicação) e aceleraram no subsector dos transportes e armazenagem.

### O défice comercial evidencia o aumento das importações, com as exportações a crescerem de forma mais modesta.

Nos sete primeiros meses de 2026, o défice aumentou 13,1% para -21.349 milhões de euros, com as exportações a aumentarem 2,5% e as importações a registarem um incremento de 5,5%. O crescimento das importações é em grande parte explicado pelo aumento das compras de bens de capital (+15,1%), combustíveis (+22,6%) e materiais de transporte (+12,0%), que no seu conjunto contribuíram com 6,4 p.p. para o crescimento das importações totais. Por outro lado, foram registadas quedas nas compras de bens industriais, que encolheram 5,1% homólogo (-1,6 p.p.). No que diz respeito às exportações, o incremento verificado até julho está a ser influenciado pelos bens de capital (+11,1%) e pelos combustíveis (+21,4%), ao terem contribuído respetivamente com 1,6 e 1,2 p.p. para o aumento das exportações globais. Por país e em termos acumulados até julho, destacamos a diminuição das exportações para a Alemanha em -10,7% (justificada pelos produtos farmacêuticos, -984 milhões de euros) e o aumento das vendas para Espanha em +4,3% (via metais de base, +263 milhões de euros). Nas importações, destaque para o aumento das compras provenientes de Espanha em +6,9% (sobretudo via automóveis, +519 milhões de euros) e diminuição das mesmas face à Irlanda em -74,2% (em resultado de quedas nas compras de produtos farmacêuticos, -1.777 milhões de euros).

### Portugal: Comércio Internacional de Bens

| Jan-Jul 2026           | Exportações      |                   | Importações      |                   |
|------------------------|------------------|-------------------|------------------|-------------------|
|                        | Milhões de Euros | Variação Homóloga | Milhões de Euros | Variação Homóloga |
| Bens industriais       | 15.638           | -1,9%             | 19.298           | -5,1%             |
| Bens de consumo        | 8.316            | 3,6%              | 10.024           | 3,3%              |
| Material de transporte | 8.080            | -3,2%             | 12.010           | 12,0%             |
| Bens de capital        | 7.829            | 11,1%             | 12.626           | 15,1%             |
| Combustíveis           | 3.211            | 21,4%             | 7.082            | 22,6%             |
| Alimentação e bebidas  | 5.692            | 2,2%              | 9.092            | 1,6%              |
| <b>Total</b>           | <b>48.802</b>    | <b>2,5%</b>       | <b>70.151</b>    | <b>5,5%</b>       |

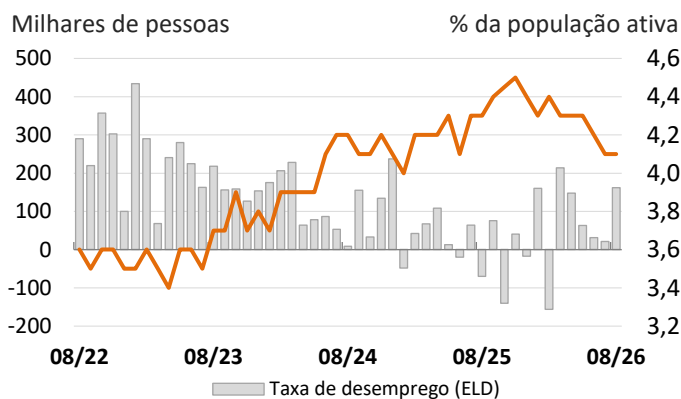
Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

## Economia internacional

**Na Alemanha, os indicadores de julho atenuam o sinal positivo para o terceiro trimestre que as sondagens de opinião apontavam.** De facto, a produção industrial decepcionou ao cair 1,1% em relação ao mês anterior (vs. 0,0% em junho), um comportamento que não parece condizer com o notável dinamismo das encomendas industriais naquele mês (+2,5% face a junho). No entanto, essa expansão deve-se ao impulso de categorias mais voláteis, como as encomendas de transporte e defesa, visto que, se estas fossem excluídas, as encomendas teriam caído 1,4%. Esta fragilidade subjacente reflete-se no recuo inesperado das exportações (-0,8% face a junho; 0,0% no mês anterior), enquanto a queda das importações (-5,7% vs. 4,4% em junho) espelha uma certa fraqueza da procura interna, sinal reforçado pela forte queda das vendas a retalho (-3,4% face ao mês anterior). Por fim, confirma-se a revisão em alta do crescimento em cadeia do PIB da Zona Euro no 2T para 0,6%, face aos 0,4% divulgados inicialmente, revisão esta que introduz riscos enviesados para cima significativos para a nossa previsão de crescimento em 2026, atualmente em 0,5%.

**A criação de emprego em agosto nos EUA surpreendeu positivamente.** O emprego não agrícola cresceu em 162.000 postos de trabalho (mais do que o dobro do esperado pelo consensus) e, para além disso, a revisão dos dados de junho e julho aumentou em 55.000 postos o dado divulgado inicialmente. Por setores, em agosto destacou-se os serviços de alimentação (+59.000) e o de educação pública local (+42.000), enquanto o setor de informação perdeu 23.000 postos de trabalho. A taxa de desemprego manteve-se em 4,1%, em linha com o esperado, e a taxa de participação da população com 16 ou mais anos subiu 0,2 p.p., atingindo 61,6%. Os dados relativos ao emprego e à inflação de agosto serão analisados minuciosamente pela Fed na sua reunião de 15 e 16 de setembro, tendo em vista um possível aperto monetário na reta final de 2026.

### EUA: mercado de trabalho



**A China mantém um forte ímpeto exportador, com uma dinâmica energética que pressiona a inflação para cima.** As exportações chinesas intensificaram em agosto o seu já notável avanço (25,0% homólogos, vs. 23,9% em julho e 20,1% no 2T), impulsionadas pela forte procura global por bens ligados ao desenvolvimento da inteligência artificial e de tecnologias verdes. Paralelamente, o aumento da fatura energética explica a aceleração das importações (28,2% homólogos, vs. 27,5% em julho), num contexto de certo arrefecimento do consumo privado e do investimento. A inflação também reflete o impacto da subida dos preços da energia, registando um aumento em agosto de 0,3 p.p. para 0,8%.

## Mercados financeiros

**As tensões geopolíticas fazem subir os preços da energia e penalizam os mercados bolsistas.** Os ataques *houthis* contra a Arábia Saudita e os diversos incidentes com navios no Estreito de Ormuz impulsionaram os preços da energia: o barril de Brent ultrapassou os 100 dólares e o gás natural TTF atingiu os 80 euros (+5% e +10% na semana, respetivamente). Este choque repercutiu-se fortemente nas expectativas de inflação de curto e médio prazo e, consequentemente, nas expectativas dos mercados quanto ao endurecimento da política monetária por parte dos bancos centrais. Neste cenário, o Banco Central Europeu aumentou em 25 p.b. as suas taxas diretas na reunião do passado dia 10 de setembro, numa decisão que era amplamente esperada (para mais informações, consultar a respetiva [Nota Breve](#)). As taxas implícitas do mercado monetário descontam praticamente mais três aumentos de juros pelo BCE nos próximos 12 meses e entre dois e três aumentos pela Fed no mesmo período, com 60% de probabilidade de que a primeira subida ocorra já na reunião de 15 e 16 de setembro (ver o próximo parágrafo). A *yields* dos títulos do Tesouro subiram, especialmente na Zona Euro. A *yield curve* alemã achatou-se ligeiramente devido às maiores subidas nos prazos mais curtos, enquanto os *spreads* dos países periféricos com piores perspetivas fiscais (França e Itália) se ampliaram. A curva dos *treasuries* americanos, que já sofria pressão pelos bons dados de emprego divulgados, também se deslocou para cima. Especificamente, as taxas da zona longa da curva foram pressionadas ainda pelo anúncio de um programa do Tesouro para a recompra de títulos com prazos entre 10 e 20 anos, no valor de 6 biliões de dólares, montante inferior ao esperado pelos mercados. Neste contexto, o euro valorizou-se ligeiramente, assim como o iene, favorecido tanto por declarações de tom mais *hawkish* de membros do Banco do Japão como pela insistência do Secretário do Tesouro dos EUA em apoiar a moeda japonesa. Nos mercados acionistas, a semana foi de perdas em ambos os lados do Atlântico, com quedas mais acentuadas nos índices europeus do que nos americanos. Os setores mais expostos ao ciclo económico e às taxas de juro foram os mais prejudicados, com exceção do setor tecnológico e de semicondutores, que apresentou um desempenho um pouco melhor, o que também favoreceu diversos índices asiáticos.

**A decisão do FOMC de setembro sobre as taxas de juro será fortemente condicionada pelos dados da inflação de agosto.** Apesar de a inflação global ter-se mantido estável em agosto (3,4% homólogo, em linha com as previsões do consensus), a inflação subjacente registou uma subida mensal de 0,3%, 0,1 p.p. acima das previsões (a variação homóloga situou-se nos 2,4%, igual ao dado de julho). A persistência da inflação em níveis elevados (com a subjacente a aumentar mais do que o esperado) levou a que os mercados consideraram uma subida das taxas de juro por parte da Fed na próxima reunião de 15 e 16 de setembro. O tom *hawkish* adotado por Kevin Warsh em Jackson Hole impulsionou as expectativas de um aperto monetário, ao insistir que as condições financeiras não parecem suficientemente restritivas e que a inflação continua a apresentar uma persistência incompatível com a meta de 2%. No entanto, as declarações posteriores de Christopher Waller e John Williams trouxeram uma mensagem mais cautelosa, defendendo que a recente melhoria nos dados justifica a espera antes de uma nova ação. Por outro lado, o aumento dos custos energéticos nas últimas semanas pode ser gradualmente transmitido às outras componentes do cabaz de consumo, após Warsh ter apontado para uma disseminação das elevadas taxas de inflação entre os diferentes itens maior do que o desejado. Além do dado específico de agosto, a atenção voltar-se-á para a avaliação da Fed sobre a tendência da inflação subjacente e o nível de restrição que a política monetária realmente exerce. Warsh demonstrou especial preocupação com a possibilidade de a taxa neutra ser hoje mais elevada do que antes da pandemia, devido a fatores estruturais como investimentos ligados à inteligência artificial, necessidades de capital associadas à re-industrialização e défices públicos persistentemente elevados. Isso implicaria que taxas nominais aparentemente restritivas poderiam estar a exercer um arrefecimento mais limitado sobre a procura do que sugerem os modelos tradicionais. Os mercados descontam uma subida nas taxas de juro já em setembro com 60% de probabilidade, além de uma ou duas subidas adicionais nos próximos meses. Apesar disso, o consensus dos analistas continua inclinado a descontar que as taxas permanecerão estáveis nos próximos trimestres, embora com menos convicção do que há algumas semanas.

|                           |                     | 9-9-26        | 3-9-26 | Var. Mensual | Acumulado 2026 | Var. Homóloga |
|---------------------------|---------------------|---------------|--------|--------------|----------------|---------------|
| <b>Taxas</b>              |                     | (pontos base) |        |              |                |               |
| Taxas 3 meses             | Zona Euro (Euribor) | 2.63          | 2.66   | -3           | 60             | 60            |
|                           | EUA (Libor)         | 3.84          | 3.84   | +0           | 19             | -22           |
| Taxas 12 meses            | Zona Euro (Euribor) | 3.14          | 3.11   | +3           | 90             | 98            |
|                           | EUA (Libor)         | 4.16          | 4.18   | -2           | 74             | 54            |
| Taxas 2 anos              | Alemanha            | 3.07          | 2.96   | +11          | 95             | 112           |
|                           | EUA                 | 4.43          | 4.34   | +9           | 96             | 89            |
| Taxas 10 anos             | Alemanha            | 3.44          | 3.34   | 10           | 59             | 79            |
|                           | EUA                 | 4.84          | 4.77   | 7            | 67             | 79            |
|                           | Espanha             | 3.90          | 3.78   | 12           | 61             | 66            |
|                           | Portugal            | 3.79          | 3.67   | 12           | 64             | 72            |
| Prémio de risco (10 anos) | Espanha             | 46            | 44     | 2            | 2              | -13           |
|                           | Portugal            | 35            | 33     | 2            | 5              | -7            |
| <b>Mercado de Ações</b>   |                     | (percentagem) |        |              |                |               |
| S&P 500                   |                     | 7,636         | 7,748  | -1.4%        | 11.6%          | 16.9%         |
| Euro Stoxx 50             |                     | 6,312         | 6,383  | -1.1%        | 9.0%           | 17.7%         |
| IBEX 35                   |                     | 19,695        | 20,000 | -1.5%        | 13.5%          | 29.4%         |
| PSI 20                    |                     | 9,445         | 9,402  | 0.5%         | 14.3%          | 22.2%         |
| MSCI emergentes           |                     | 1,755         | 1,703  | 3.1%         | 25.0%          | 34.3%         |
| <b>Câmbios</b>            |                     | (percentagem) |        |              |                |               |
| EUR/USD                   | dólares por euro    | 1.163         | 1.163  | 0.1%         | -1.0%          | -0.5%         |
| EUR/GBP                   | libras por euro     | 0.859         | 0.860  | -0.1%        | -1.5%          | -0.7%         |
| USD/CNY                   | yuan por dólar      | 6.708         | 6.718  | -0.1%        | -4.0%          | -5.8%         |
| USD/MXN                   | pesos por dólar     | 16.895        | 16.921 | -0.2%        | -6.2%          | -9.2%         |
| <b>Matérias-Primas</b>    |                     | (percentagem) |        |              |                |               |
| Índice global             |                     | 145.0         | 143.3  | 1.2%         | 32.2%          | 40.4%         |
| Brent a um mês            | \$/barril           | 101.2         | 95.5   | 6.0%         | 66.3%          | 50.0%         |
| Gas n. a um mês           | €/MWh               | 79.2          | 71.8   | 10.4%        | 181.4%         | 139.3%        |

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

## Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

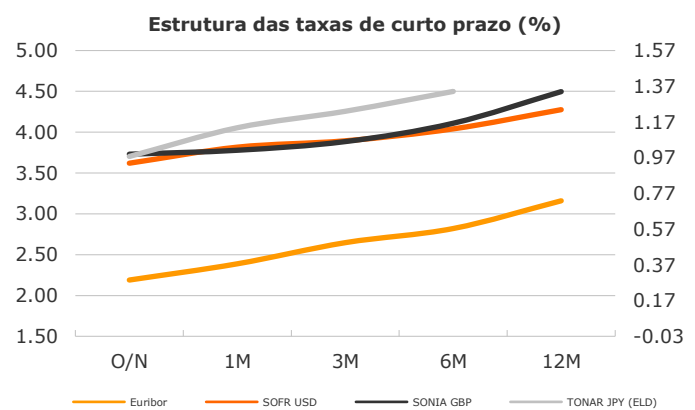
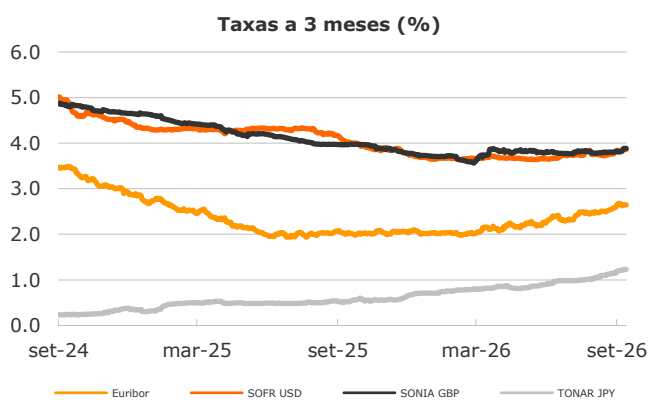
### Quadro de política monetária

|               | Nível atual | Última alteração     | Próxima reunião |          | Previsões BPI (final de período) |         |         |         |
|---------------|-------------|----------------------|-----------------|----------|----------------------------------|---------|---------|---------|
|               |             |                      | Data            | Previsão | 3T 2026                          | 4T 2026 | 1T 2027 | 2T 2027 |
| <b>BCE</b>    | 2.65%       | 10 set 26 (+25 p.b.) | 10-set          | -        | 2.65%                            | 2.90%   | 2.90%   | 3.15%   |
| <b>Fed*</b>   | 3.75%       | 10 dez 25 (-25 p.b.) | 16-set          | +25 p.b. | 4.00%                            | 4.25%   | 4.25%   | 4.50%   |
| <b>BoJ**</b>  | 1.00%       | 16 jun 26 (+25 p.b.) | 18-set          | -        | -                                | -       | -       | -       |
| <b>BoE</b>    | 3.75%       | 18 dez 25 (-25 p.b.) | 17-set          | -        | -                                | -       | -       | -       |
| <b>SNB***</b> | 0.00%       | 19 jun 25 (-25 p.b.) | 24-set          | -        | -                                | -       | -       | -       |

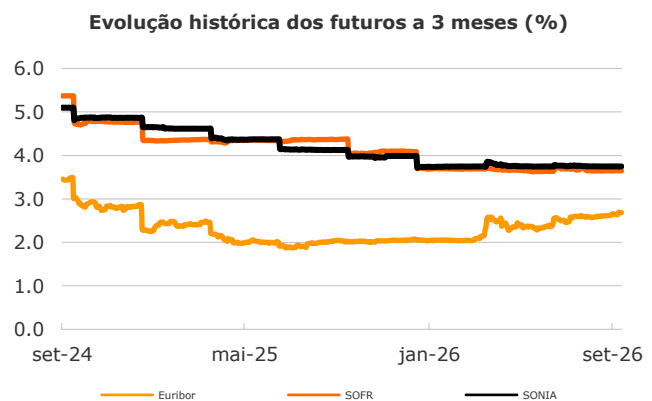
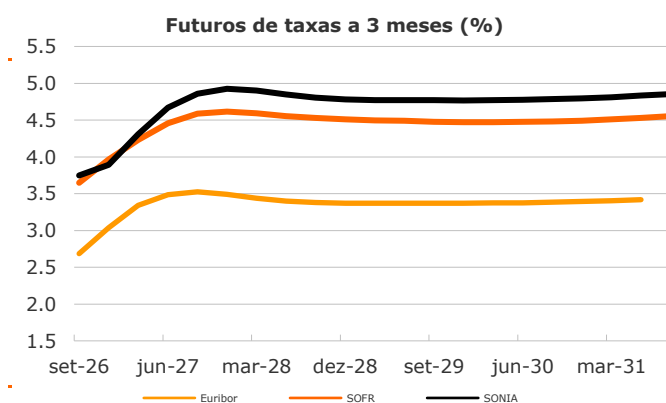
Nota: \* Limite superior do intervalo. \*\* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adotar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

\*\*\* O nível actual refere-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

### Taxas de curto-prazo

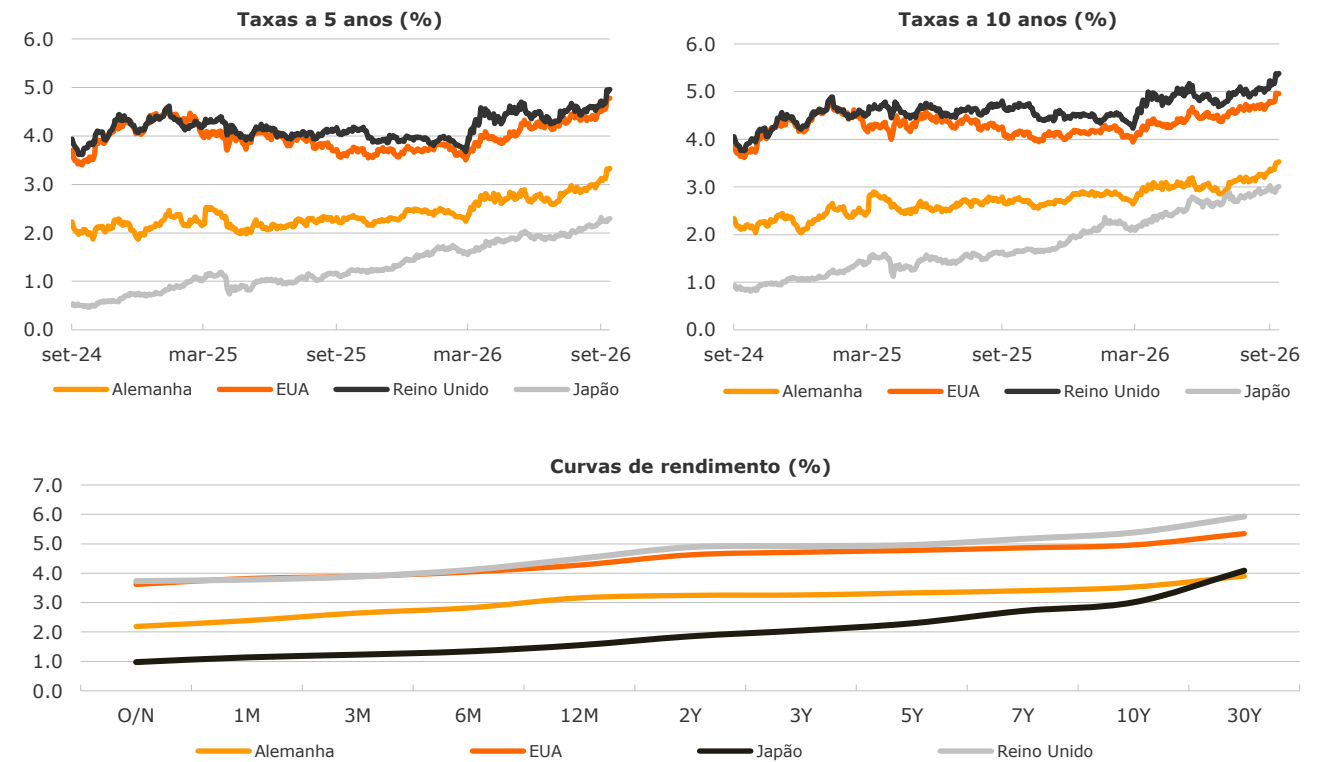


### Futuros



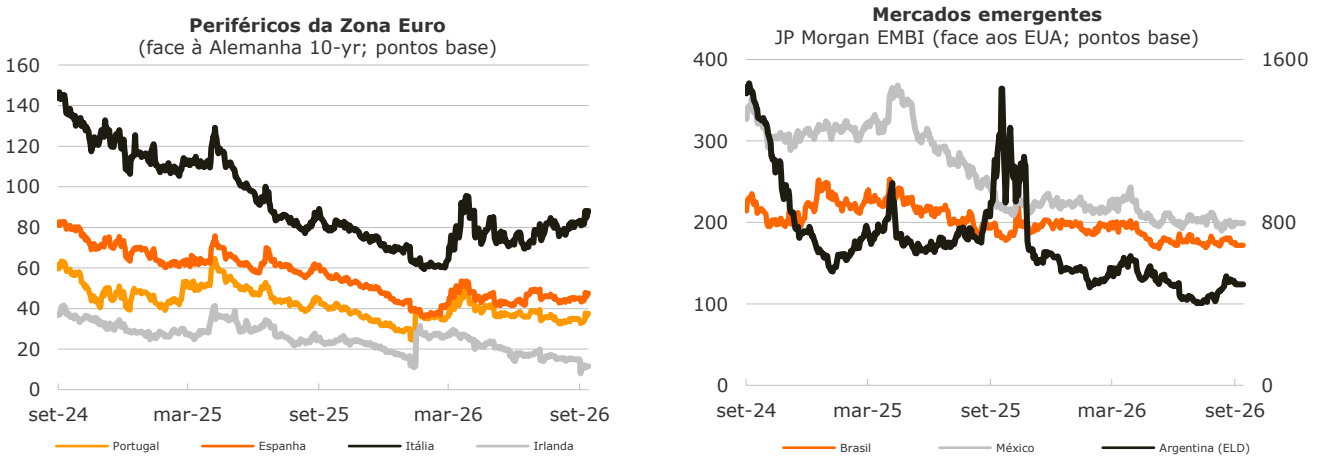
Dívida Pública

Taxas de juro: economias avançadas



|         | Alemanha |                   | EUA    |                   | Reino Unido |                   | Portugal |                   |
|---------|----------|-------------------|--------|-------------------|-------------|-------------------|----------|-------------------|
|         | Actual   | Var. 1 mês (p.b.) | Actual | Var. 1 mês (p.b.) | Actual      | Var. 1 mês (p.b.) | Actual   | Var. 1 mês (p.b.) |
| 2 anos  | 3.25%    | 44.7              | 4.62%  | 45.5              | 4.89%       | 53.2              | 3.25%    | 46.8              |
| 5 anos  | 3.33%    | 40.5              | 4.78%  | 41.3              | 4.96%       | 39.5              | 3.48%    | 43.0              |
| 10 anos | 3.53%    | 32.5              | 4.96%  | 26.7              | 5.38%       | 34.6              | 3.91%    | 36.4              |
| 30 anos | 3.91%    | 17.8              | 5.35%  | 8.6               | 5.93%       | 14.1              | 4.41%    | 19.2              |

Spreads

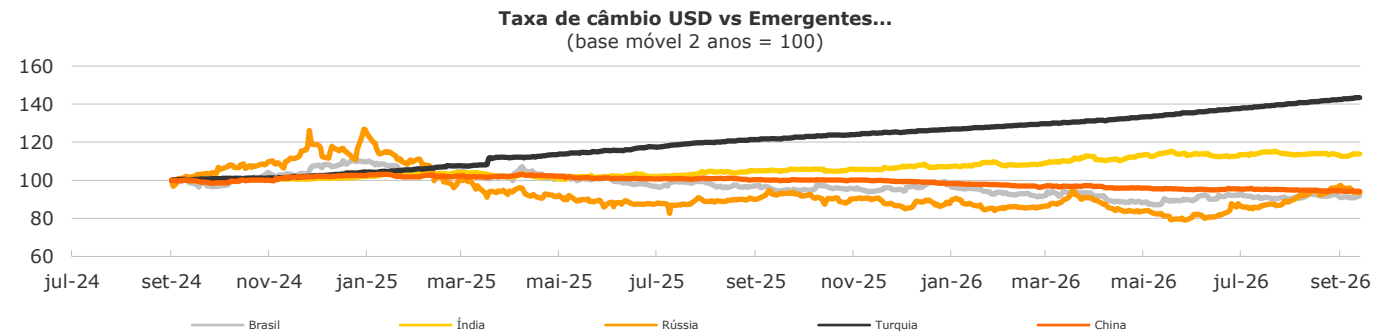
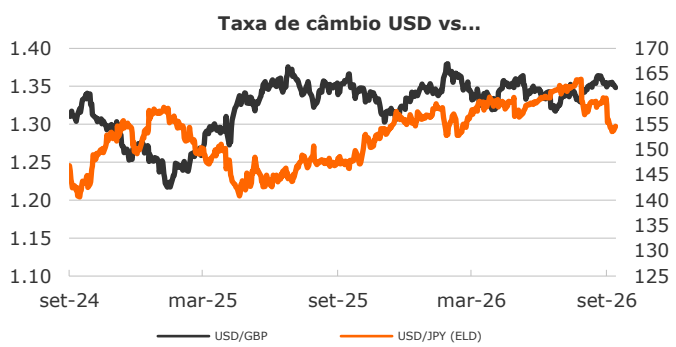
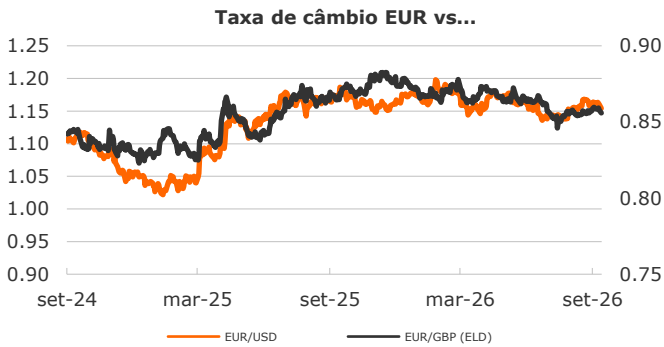


**Mercado Cambial****Taxas de câmbio**

|            |     |        | Variação (%) |           |        |        |          | Últimos 12 meses |        |
|------------|-----|--------|--------------|-----------|--------|--------|----------|------------------|--------|
|            |     |        | spot         | -1 semana | -1 mês | YTD    | Homóloga | Máx.             | Min.   |
| EUR vs...  | USD | E.U.A. | 1.154        | -0.77%    | -0.27% | -1.67% | -1.85%   | 1.21             | 1.13   |
|            | GBP | R.U.   | 0.856        | -0.29%    | 0.13%  | -1.82% | -1.05%   | 0.89             | 0.85   |
|            | CHF | Suiça  | 0.945        | 0.44%     | 0.50%  | 1.48%  | 1.13%    | 0.95             | 0.90   |
| USD vs...  | GBP | R.U.   | 1.35         | -0.47%    | -0.41% | 0.23%  | -0.85%   | 1.39             | 1.30   |
|            | JPY | Japão  | 154.58       | 0.18%     | -3.01% | -1.43% | 4.91%    | 163.99           | 145.49 |
| Emergentes | CNY | China  | 6.71         | -0.05%    | -0.51% | -4.04% | -5.79%   | 7.14             | 6.70   |
|            | BRL | Brasil | 5.16         | 0.61%     | -1.48% | -6.51% | -3.05%   | 5.62             | 4.76   |

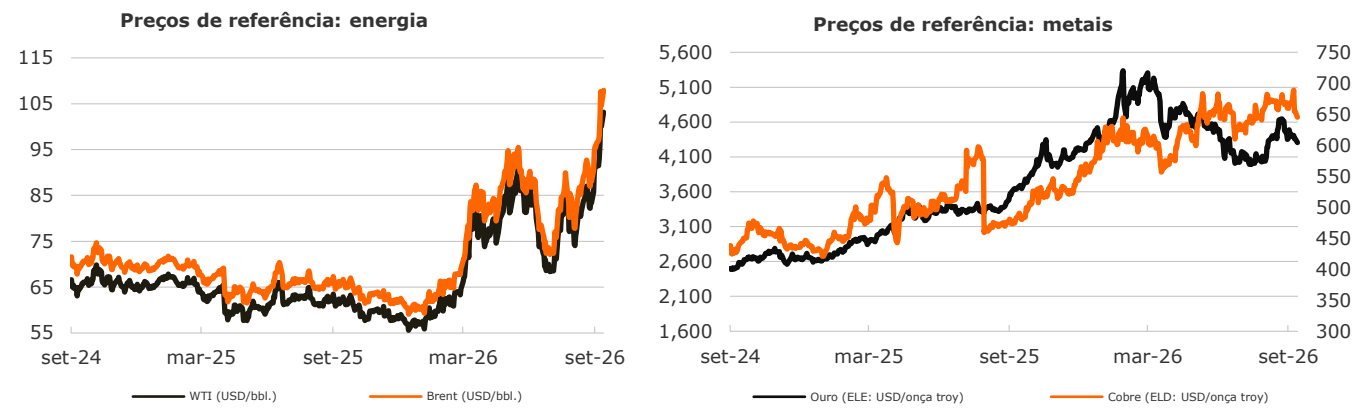
**Taxas de câmbio efetivas nominais**

|     |  |  | Variação (%) |           |        |        |          | Últimos 12 meses |        |
|-----|--|--|--------------|-----------|--------|--------|----------|------------------|--------|
|     |  |  | spot         | -1 semana | -1 mês | YTD    | Homóloga | Máx.             | Min.   |
| EUR |  |  | 103.2        | -0.13%    | 0.04%  | -1.44% | -0.56%   | 105.07           | 102.66 |
| USD |  |  | 128.0        | -0.91%    | -1.98% | 0.04%  | 0.04%    | -                | -      |

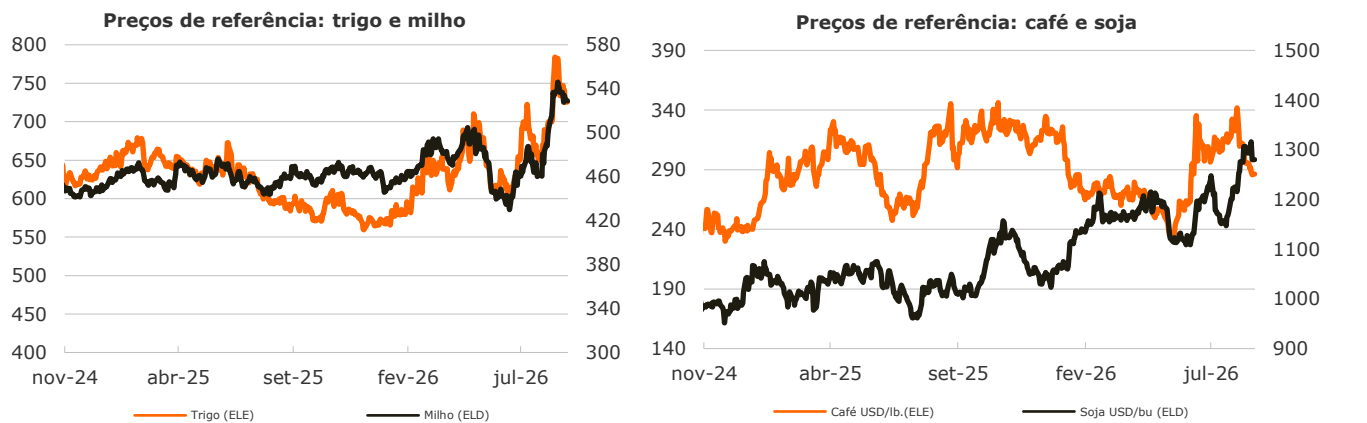
**Taxas de câmbio forward**

|                 | EUR vs... |       |       |        |       | USD vs... |       | GBP vs.. |
|-----------------|-----------|-------|-------|--------|-------|-----------|-------|----------|
|                 | USD       | GBP   | DKK   | NOK    | CHF   | JPY       | CHF   | USD      |
| Taxa spot       | 1.154     | 0.856 | 7.475 | 10.754 | 0.945 | 154.580   | 0.819 | 1.348    |
| Tx. forward 1M  | 1.155     | 0.857 | 7.473 | 10.770 | 0.943 | 154.210   | 0.816 | 1.348    |
| Tx. forward 3M  | 1.158     | 0.859 | 7.467 | 10.803 | 0.938 | 153.460   | 0.810 | 1.349    |
| Tx. forward 12M | 1.170     | 0.868 | 7.449 | 10.925 | 0.917 | 150.068   | 0.784 | 1.347    |
| Tx. forward 5Y  | 1.231     | 0.923 | -     | 11.382 | 0.828 | 136.874   | 0.672 | 1.333    |

Fonte: Bloomberg

**Commodities****Energia & metais**

|                        | 14-set  | Variação (%) |        |          | Futuros |         |         |
|------------------------|---------|--------------|--------|----------|---------|---------|---------|
|                        |         | -7 dias      | -1 mês | -6 meses | 1 mês   | 1 ano   | 2 anos  |
| Energia                |         |              |        |          |         |         |         |
| WTI (USD/bbl.)         | 103.1   | 12.7%        | 26.6%  | 28.8%    | 98.6    | 73.9    | 69.2    |
| Brent (USD/bbl.)       | 107.9   | 11.2%        | 24.7%  | 29.0%    | 97.6    | 78.4    | 73.9    |
| Gás natural (EUR/MWh)  | 87.00   | 9.6%         | 43.8%  | 58.2%    | 65.0    | 50.5    | 34.1    |
| Metais                 |         |              |        |          |         |         |         |
| Ouro (USD/ onça troy)  | 4,307.6 | -2.4%        | -1.8%  | 17.1%    | 4,319.6 | 4,555.4 | 4,704.0 |
| Prata (USD/ onça troy) | 63.2    | -4.7%        | -2.6%  | 48.9%    | 64.6    | 67.6    | 69.2    |
| Cobre (USD/MT)         | 645.3   | -3.4%        | -3.9%  | 8.3%     | 641.9   | 673.9   | 698.5   |

**Agricultura**

|                   | 14-set  | Variação (%) |        |        | Futuros |         |         |
|-------------------|---------|--------------|--------|--------|---------|---------|---------|
|                   |         | -7 dias      | -1 mês | -6 mês | 1 mês   | 1 ano   | 2 anos  |
| Milho (USD/bu.)   | 529.3   | -1.4%        | 9.5%   | 7.6%   | 517.5   | 528.0   | 542.3   |
| Trigo (USD/bu.)   | 725.8   | -1.1%        | 5.3%   | 11.0%  | 707.0   | 748.3   | 730.0   |
| Soja (USD/bu.)    | 1,280.3 | -2.0%        | 11.6%  | 6.6%   | 1,296.3 | 1,268.8 | 1,260.0 |
| Café (USD/lb.)    | 286.3   | -3.2%        | -8.9%  | 7.1%   | 313.65  | 268.3   | 266.2   |
| Açúcar (USD/lb.)  | 19.1    | 0.4%         | 8.6%   | 22.6%  | 18.2    | 18.2    | 17.5    |
| Algodão (USD/lb.) | 84.8    | -1.8%        | 0.0%   | 20.6%  | 81.7    | 88.5    | 79.6    |

## Mercado de Ações

## Principais índices bolsistas

| País       | Índice           | Valor Atual | Máximo 12 meses |           | Mínimo 12 meses |           | Variação |          |       |
|------------|------------------|-------------|-----------------|-----------|-----------------|-----------|----------|----------|-------|
|            |                  |             | Data            | Nível     | Data            | Nível     | Semanal  | Homóloga | YTD   |
| Europa     |                  |             |                 |           |                 |           |          |          |       |
| Alemanha   | DAX              | 25,406      | 28-ago          | 26,619    | 23-mar          | 21,864    | -2.3%    | 7.2%     | 3.7%  |
| França     | CAC 40           | 8,118       | 7-ago           | 8,755     | 23-mar          | 7,505     | -2.3%    | 3.7%     | -0.4% |
| Portugal   | PSI 20           | 9,477       | 1-set           | 9,551     | 19-set          | 7,672     | 0.6%     | 22.3%    | 14.7% |
| Espanha    | IBEX 35          | 19,689      | 13-ago          | 20,357    | 22-set          | 15,052    | -1.7%    | 28.6%    | 13.8% |
| R. Unido   | FTSE 100         | 10,701      | 31-jul          | 10,989    | 24-set          | 9,177     | -1.1%    | 15.3%    | 7.7%  |
| Zona Euro  | DJ EURO STOXX 50 | 6,264       | 12-ago          | 6,577     | 17-set          | 5,361     | -2.2%    | 16.2%    | 8.2%  |
| EUA        |                  |             |                 |           |                 |           |          |          |       |
|            | S&P 500          | 7,657       | 13-ago          | 7,817     | 30-mar          | 6,317     | -1.2%    | 16.3%    | 11.9% |
|            | Nasdaq Comp.     | 26,333      | 1-jun           | 27,190    | 30-mar          | 20,690    | -0.9%    | 18.9%    | 13.3% |
|            | Dow Jones        | 52,573      | 5-ago           | 54,744    | 30-mar          | 45,057    | -2.1%    | 14.7%    | 9.4%  |
| Ásia       |                  |             |                 |           |                 |           |          |          |       |
| Japão      | Nikkei 225       | 63,493      | 22-jun          | 72,832    | 1-out           | 44,358    | -4.4%    | 41.8%    | 26.1% |
| Singapura  | Straits Times    | 6,684       | 19-jun          | 9,386     | 26-set          | 3,366     | -4.4%    | 96.9%    | 58.6% |
| Hong-Kong  | Hang Seng        | 24,918      | 29-jan          | 28,056    | 26-jun          | 22,518    | -1.9%    | -5.6%    | -2.8% |
| Emergentes |                  |             |                 |           |                 |           |          |          |       |
| México     | Mexbol           | 63,925      | 12-fev          | 72,111    | 6-out           | 60,110    | -1.5%    | 3.4%     | -0.6% |
| Argentina  | Merval           | 3,098,898   | 22-jul          | 3,395,937 | 19-set          | 1,635,451 | 1.6%     | 76.1%    | 1.5%  |
| Brasil     | Bovespa          | 187,207     | 14-abr          | 199,355   | 10-out          | 140,231   | 1.1%     | 31.6%    | 16.2% |
| Rússia     | RTSC Index       | -           | -               | -         | -               | -         | -        | -        | -     |
| Turquia    | SE100            | 14,237      | 11-mai          | 15,205    | 17-out          | 10,054    | 0.6%     | 37.3%    | 26.4% |

