

O choque energético abala os mercados financeiros

A crise energética agrava-se... A intensificação da crise energética foi o fator mais importante nos mercados financeiros durante os meses de Verão. As interrupções no fornecimento de gás para a Europa a partir da Rússia (redução do fluxo via Nord Stream 1 de 40% para 20% da sua capacidade em julho e o encerramento temporário no final de agosto), juntamente com as altas temperaturas e as secas de Verão, levaram a um aumento acentuado dos preços do gás natural na Europa, levando o índice de referência TTF a atingir os 340 €/MWh, um recorde histórico e mais do dobro do preço no final de junho. No final de agosto, os mercados futuros previram que o preço permaneceria acima dos 200 €/MWh pelo menos até meados de 2023, um caminho que prolongaria as pressões inflacionistas e poderia levar a um aperto da estratégia de normalização da política monetária. Nesse sentido, as intervenções mais recentes tanto dos membros da Reserva Federal como do BCE mostraram uma disposição clara em continuar a aumentar as taxas oficiais para conter a elevada inflação. Neste contexto, em setembro estamos em processo de revisão das nossas principais previsões macrofinanceiras. O novo cenário implicará, entre outros elementos, um ritmo um pouco mais rápido de subidas de taxas nos principais bancos centrais.

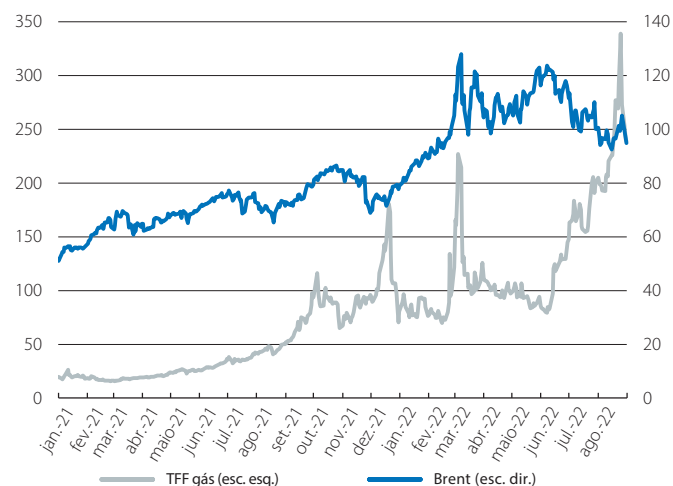
...e agita a calma tensa nos mercados financeiros. O colapso do mercado do gás e o tom *hawkish* dos bancos centrais desencadeou um choque negativo na confiança nos mercados financeiros, interrompendo o bom momento que tinha sido registado nos ativos de risco ao longo do mês de julho. Assim, o ajustamento em alta nas expectativas de inflação e, consequentemente, nas taxas implícitas dos mercados monetários refletiu-se num aumento acentuado nas taxas soberanas (72 p.b. a 1,5% para o *bund* alemão; 54 p.b. a 3,2% para a obrigação equivalente a 10 anos dos EUA no final de agosto) e num achatamento das curvas soberanas. Por sua vez, as bolsas internacionais terminaram agosto com quedas mensais (5,1% para o Euro Stoxx e 4,2% para o S&P 500), o que inverteu parcialmente os ganhos do mês de julho (7,3% e 9,1%, respetivamente). Entretanto, o preço do petróleo flutuou à volta dos 100 dólares por barril para o Brent durante os meses de julho e agosto; os receios da recessão exerciam pressão em baixa nos preços, enquanto os possíveis cortes na produção por parte da OPEP atenuaram as quedas.

O BCE abandona as taxas negativas e apoia a dívida periférica. Na sua reunião de 21 de julho, o BCE surpreendeu ao anunciar um aumento de 50 p. b. nas taxas oficiais, o dobro do que comunicara na sua reunião anterior, abandonando assim as taxas de juro negativas. Este aumento superior ao esperado foi justificado pela persistência das pressões inflacionistas, um risco que foi agravado nas últimas semanas pela situação no mercado do gás. Neste sentido, as mensagens mais recentes dos membros do Conselho de Governadores apontam no sentido de um apoio generalizado para continuar a ajustar as taxas

Preços do gás e do petróleo

(Euros por MWh)

(Dólares por barril)

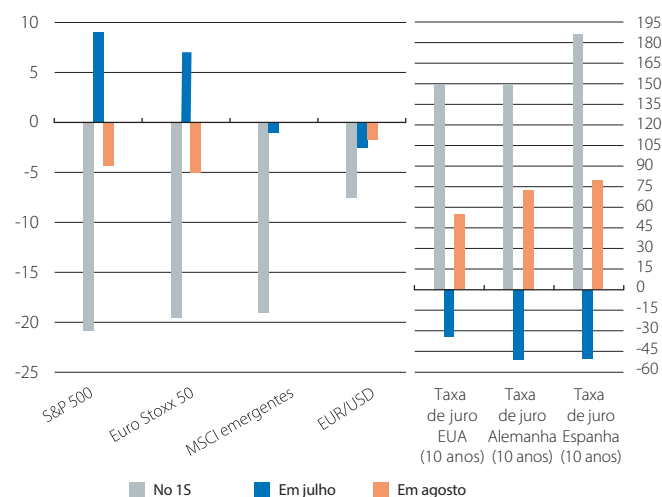


Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

Variáveis financeiras selecionadas

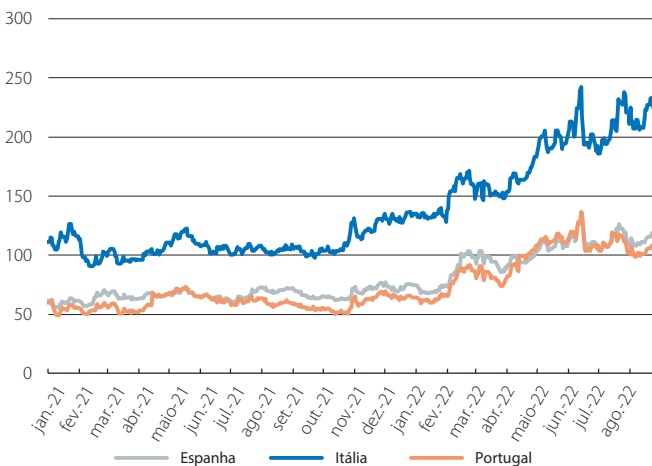
Variação (%)

Variação (p. b.)



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

Prémios de risco na dívida soberana a 10 anos (p. b.)



Nota: Spread para a taxa soberana a 10 anos na Alemanha.

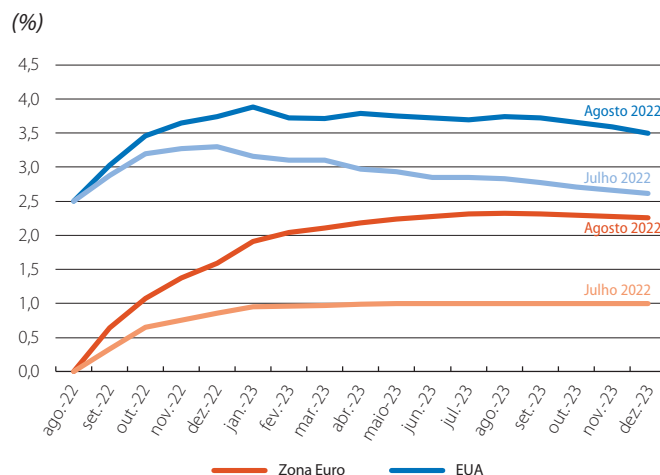
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

em alta, apesar de haver alguma divergência relativamente ao ritmo de subidas, com os membros mais *hawkish* a favorecerem um aumento do ajustamento para 75 p.b. já na reunião de setembro. No final de agosto, os mercados monetários esperavam que o BCE aumentasse as taxas oficiais em 150 p.b. entre setembro e dezembro e em 75 p.b. ao longo de 2023. Por sua vez, em julho, o BCE também aprovou o *Transmission Protection Instrument* (TPI), a nova ferramenta anti-fragmentação, que lhe permite adquirir, sob certos critérios, dívida soberana dos países cujos prémios de risco aumentem de forma «não desejada ou desordenada». O anúncio do TPI e o apoio através dos reinvestimentos (17.000 milhões de euros a favor da dívida periférica em junho-julho) contribuíram para manter os prémios de risco da dívida periférica relativamente contidos, incluindo em Itália, apesar das eleições antecipadas no final de setembro (ver o Focus «O BCE e os prémios de risco na periferia» nesta edição da *Informação Mensal*).

A Fed, por sua vez, mantém o ritmo de subidas. Pela segunda reunião consecutiva, a Reserva Federal acordou em julho aumentar as taxas de juro oficiais em 75 p.b. para o intervalo de 2,25%-2,50%, em torno do terreno neutro que não estimula nem contrai a economia, segundo as próprias estimativas do Banco Central. Na conferência de Jackson Hole, o Presidente Jerome Powell reiterou a intenção do Banco Central em continuar a aumentar as taxas acima do nível neutro e de as manter em níveis elevados até observar evidências claras de que a inflação está a ser moderada em linha com o objetivo. Em contraste, os mercados monetários apostam que é provável que a Fed altere de rumo a partir do 25 de 2023, quando a primeira redução nas taxas oficiais for efetuada, expectativas que, no entanto, foram corrigidas em baixa nas últimas semanas devido à elevada volatilidade. A elevada incerteza e a rápida normalização da política monetária por parte da Fed deram um maior apoio ao dólar, com uma apreciação (em termos nominais efetivos) de 2% desde o final de junho até ao final de agosto e cotando acima da paridade face ao euro.

Saída líquida de capitais dos mercados emergentes. O aumento da incerteza, o agravamento das condições financeiras no Ocidente e a escalada das pressões inflacionistas a nível mundial continuaram a deteriorar o interesse dos investidores nos países emergentes. Assim, segundo o Instituto Internacional de Finanças de Espanha, em julho assistiu-se a um novo declínio nos fluxos monetários líquidos para estas economias (-9.799 milhões de dólares), o quinto mês consecutivo de saída líquida de capitais. Como resposta, os bancos centrais de alguns países aprovaram novos aumentos nas taxas oficiais. As exceções foram o banco central da Turquia e o Banco Popular da China. O primeiro surpreendeu em agosto com um corte na taxa de referência de 100 p.b. para 13%, enquanto o segundo acordou uma descida de 15 p.b. na taxa para créditos a cinco anos, que serve de referência para os empréstimos hipotecários. O Governo chinês também anunciou um plano de estímulo económico, com a maior parte das medidas destinadas a apoiar o mercado imobiliário.

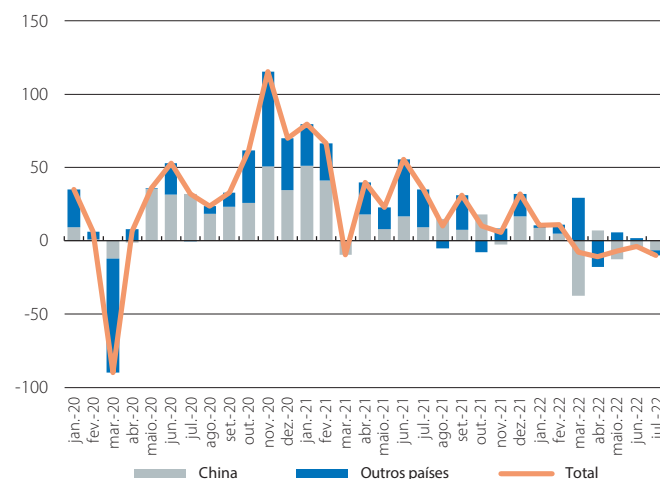
Expectativas sobre as taxas de juro de referência da Fed e do BCE



Nota: Forwards sobre o EFFR e a taxa OIS da Zona Euro derivados a partir de curvas de juro de mercado.

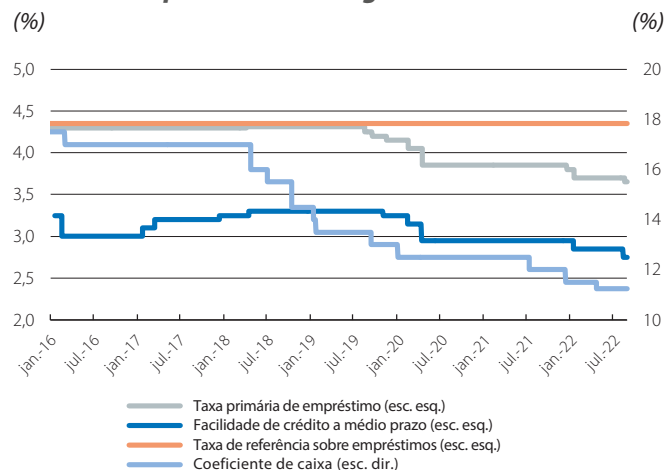
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

Fluxos líquidos de capital para economias emergentes (Milhares de milhões de dólares)



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

Principais taxas de juro da China e o coeficiente de reservas para os bancos grossistas



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

O BCE e os prémios de risco na periferia

O BCE gere a política monetária de uma união formada por diferentes economias europeias, cada uma com a sua estrutura económica, fiscal, social e política. Isso implica que uma mudança na política monetária possa ser transmitida, de forma heterogénea, entre os países da Zona Euro. Por exemplo, se existem dúvidas sobre a capacidade de pagamento da dívida em algum país devido ao seu escasso crescimento económico a longo prazo, ou devido ao elevado rácio da sua dívida em relação ao PIB, é provável que uma subida das taxas de juro oficiais, como a levada a cabo recentemente pelo BCE para combater a elevada inflação, aumente de forma desigual as taxas dos juros soberanos na zona Euro.

O primeiro gráfico representa o aumento das taxas de juro por volta das datas em que o BCE anunciou que pretendia abandonar as taxas de juro negativas durante o 3T de 2022. Podemos assim observar como o rendimento da dívida soberana a 10 anos aumentou na Alemanha cerca de 80 p.b., enquanto na Itália esse aumento foi de quase 130 p.b. A resposta do BCE a esta reação assimétrica dos mercados financeiros não se fez esperar e, apenas seis dias depois da reunião de 9 de junho em que tinha anunciado como se produziram as subidas das taxas de juro oficiais durante o terceiro trimestre de 2022, teve lugar uma reunião de urgência para anunciar duas decisões que visam conter a subida dos prémios de risco,¹ que se descrevem a seguir.

Ferramentas para amortecer a subida dos prémios de risco na periferia: reinvestimentos flexíveis do PEPP e TPI

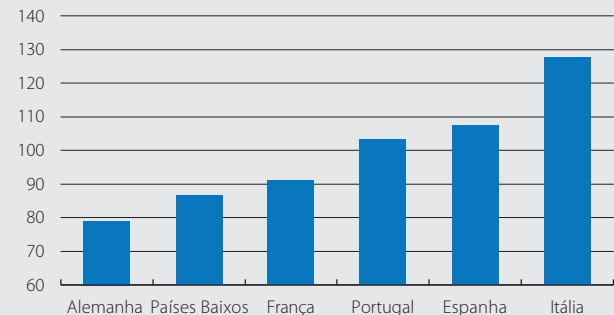
Apesar das compras líquidas do PEPP (*pandemic emergency purchase programme*) terem terminado em março, o BCE continua ativo no mercado de dívida soberana neste programa, reinvestindo os ativos à data do seu vencimento. O total de dívida pública que o BCE possuiu no âmbito do PEPP é de, aproximadamente, 1.650 milhares de milhões de euros, dos quais cerca de 20.000 milhões vencem mensalmente. Com esta capacidade limitada, o BCE começou em junho a limitar os reinvestimentos da dívida nos países do núcleo da Zona Euro para os da periferia, com o objetivo de conter os seus prémios de risco (ver segundo gráfico).

No entanto, o foco da atenção centrou-se no novo mecanismo do BCE, o TPI (*transmission protection instrument*), uma ferramenta cujos principais detalhes foram divulgados na reunião de 21 de julho. O TPI permitirá ao BCE a aquisição de dívida dos países em que estimar que a subida dos prémios de risco coloque em causa a transmissão da política monetária, sem que isso esteja justificado pelos fundamentos macroeconómicos. Para começar, o volume de ativos que poderia ser adquirido com este

1. O prémio de risco é o custo adicional pago por um país emissor de dívida em relação ao bund alemão a 10 anos, para recompensar o investidor por investir num ativo de maior risco.

Taxa de juros soberana a 10 anos: variação entre 27 de maio e 14 de junho de 2022

(p. b.)

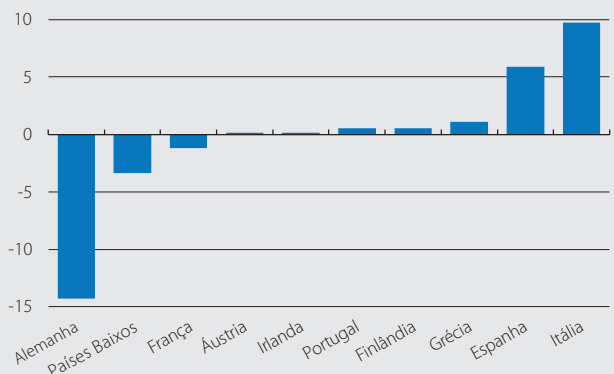


Nota: Christine Lagarde fez uma publicação no blogue do BCE, no dia 23 de maio de 2022, na qual explica quando esperava finalizar as compras líquidas do APP e como realizar as primeiras subidas das taxas de juro. No dia 9 de junho confirmou-se esta expectativa, na reunião do Conselho de Governadores, e no dia 15 de junho celebrou-se uma reunião de urgência para responder a este aumento assimétrico das taxas de juros soberanas.

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

PEPP: compras líquidas de dívida soberana realizadas nos meses de junho e julho de 2022

(Milhares de milhões de euros)



Fonte: BPI Research, a partir de dados do BCE.

programa é ilimitado, não se descartando a possibilidade da aquisição de dívida corporativa. O BCE explicou que estas compras não interferirão com a orientação da política monetária, pelo que não deveriam ter um impacto persistente no balanço do banco central nem na liquidez da economia, embora ainda não tenha especificado os detalhes de como se contrabalançaria o peso destas eventuais compras.

Por outro lado, o Conselho de Governadores do BCE determinará que países são elegíveis para beneficiarem deste instrumento, tendo em conta alguns critérios de carácter macroeconómico (ver tabela). De um modo geral, estes critérios não parecem ser excessivamente exigentes pelo que, atualmente, é muito provável que todos os países da Zona Euro possam ser elegíveis. Quanto à primeira condição especificada, atualmente as normas do procedimento

excessive deficit procedure (EDP)² encontram-se suspensas, não se esperando a sua reintrodução até 2024, pelo que durante 2022 e 2023 todos os países poderiam revelar-se elegíveis de acordo com este critério. Além disso, no caso de que algum país entrasse no processo do EDP, ou no procedimento *excessive imbalance procedure* (EIP) da segunda condição, poderia ainda ser elegível para o TPI, se se considerar que estão a ser seguidas as recomendações do Conselho da UE para corrigir tais desequilíbrios. De igual modo, a terceira condição também está sujeita a uma interpretação muito subjetiva, pois não existe uma única definição de sustentabilidade da dívida e o Conselho de Governadores reservou para si discricionariedade suficiente para poder deliberar sobre este assunto. Por último, no que se refere a cumprir com os compromissos do Plano de Resiliência e Recuperação e com as recomendações semestrais da Comissão Europeia, parece lógico supor que nenhum país da UE falhará flagrantemente no cumprimento dos seus compromissos.

Os prémios de risco na periferia no 3T de 2022: acima do esperado com base nos seus fundamentos

Como foi mencionado, o BCE optará por utilizar a ferramenta TPI se considerar que o prémio de risco de um país membro se situa significativamente acima do prémio de risco coerente com os fundamentos macroeconómicos, o denominado prémio de risco macro. A pergunta que então se coloca é: Quais são os prémios de risco macro atuais e como se comparam com os observados no mercado de dívida soberana?

Apesar do prémio de risco macro de um país não ser uma variável observável, pode ser calculado de acordo com um conjunto de variáveis. Por um lado, o crescimento económico e o rácio da dívida em relação ao PIB são variáveis que determinam a capacidade de pagamento da dívida de um país. Num ponto de vista monetário, a taxa de inflação e as taxas de juro de referência fixadas pelo BCE também exercem influência sobre o prémio de risco macro. Por outro lado, devemos considerar a rentabilidade da dívida dos países não pertencentes à Zona Euro, uma vez que representam oportunidades de investimento alternativo, bem como o grau de incerteza existente nos mercados financeiros. Tendo em consideração todos estes elementos, podemos estimar a taxa de juro macro dos países do núcleo e da periferia da Zona Euro, através de um modelo simples.³

2. Em concreto, i) não ter um défice fiscal superior a 3% e ii) não ter um rácio de dívida em relação ao PIB superior a 60%, ou, no caso de este ser superior, apresentar uma tendência decrescente (redução de 1/20 anual de média durante os últimos três anos).

3. Constrói-se uma regressão (mínimos quadrados ordinários) com dados do painel entre o 1T 1999 e o 4T 2009 para a Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, França, Itália, Irlanda, Países Baixos e Portugal. Não se considera o período a partir do primeiro trimestre de 2010, uma vez que a crise da dívida soberana, a implementação da política monetária não convencional pelo BCE e a crise da COVID-19 alterariam de forma significativa as previsões do modelo. Incluem-se como variáveis explicativas da taxa macro o crescimento do PIB real, o rácio da dívida em relação ao PIB, a taxa de inflação, a taxa Euribor a três meses, um indicador de volatilidade bolsista (VSTOXX), a taxa de juro soberano norte-americana a 10 anos e os efeitos fixos do país. O R² da regressão é de 77% e os coeficientes previstos estão em linha com artigos relacionados. Por exemplo, ver Pamies *et al.* (2021). «Do Fundamentals Explain Differences between Euro Area Sovereign Interest Rates?». European Commission, European Economy Discussion Papers.

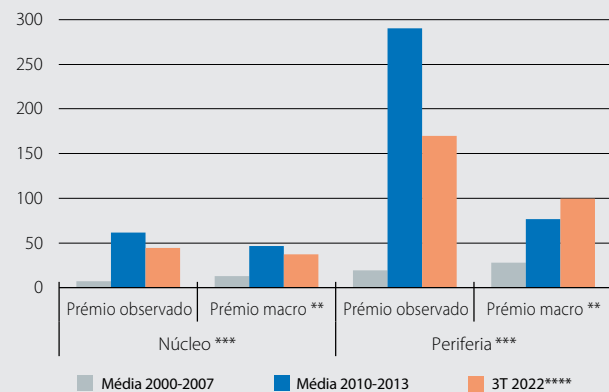
Crítérios de elegibilidade especificados pelo BCE

1. Não estar sujeito ao Procedimento de Déficit Excessivo ou, se for o caso, cumprir com as recomendações do Conselho da UE.
2. Não estar sujeito ao Procedimento de Desequilíbrio Excessivo ou, se for o caso, cumprir com as recomendações do Conselho da UE.
3. Considerar a trajetória da dívida pública como sustentável, tendo em conta, entre outros, a análise da Comissão Europeia, do FMI ou do próprio BCE.
4. Cumprir com os compromissos do Plano de Resiliência e Recuperação e com as recomendações semestrais da Comissão Europeia.

Fonte: BPI Research, a partir de informação do BCE.

Prémios de risco soberano para a dívida a 10 anos*

(p. b.)



Notas: * Diferença entre a taxa de juro a 10 anos paga por um país emissor de dívida em relação ao *bund* alemão. ** Prémio de risco previsto pelos fundamentos macroeconómicos (crescimento económico, dívida pública, inflação, política monetária do BCE, volatilidade bolsista e condições financeiras globais). *** Núcleo: média ponderada da Áustria, Bélgica, França e Países Baixos. Periferia: média ponderada da Espanha, Itália e Portugal. **** Utilizam-se dados até à data de 18 de agosto.

Fonte: BPI Research, a partir de dados de Oxford Economics, Datastream, Bloomberg, European Banking Federation e STOXX.

Até à data, os resultados correspondentes ao 3T 2022 mostram que, ao contrário do que acontece nos países do núcleo da Zona Euro, os prémios de risco da periferia se situam acima dos valores sugeridos pelos fundamentos macroeconómicos. Não obstante, a diferença entre o prémio observado e o prémio macro está muito longe da verificada durante a crise da dívida soberana de 2010-2013 (ver o terceiro gráfico). Com o prémio de risco da Itália em torno dos 220 p.b. e o de Espanha e de Portugal um pouco acima dos 100 p.b., o BCE não prevê que seja já necessário ativar o TPI. No entanto, quando em junho o prémio de risco da Itália subiu até perto dos 250 p.b., soaram os alarmes no Conselho de Governadores para começar a considerar o TPI. Assim, é possível que, se o prémio de risco do país transalpino voltasse a situar-se ou a ultrapassar estes níveis, o BCE colocasse sobre a mesa a possibilidade de adquirir dívida pública italiana através do TPI. O mais interessante é que isto não quer dizer que finalmente tivesse de o fazer, porque a simples advertência de que está disposto a fazê-lo por volta destes níveis poderia ser suficiente para moderar o prémio de risco.

Continua a dança do mercado de matérias-primas

A volatilidade demonstrada pelos preços das matérias-primas desde o início da pandemia continua a ser um fator-chave no cenário económico, devido às suas implicações nos custos de produção e os preços suportados pelos consumidores no seu cabaz de compras.

A forte recuperação da procura global após a primeira vaga da COVID-19, juntamente com os problemas de oferta de muitas economias exportadoras de matérias-primas, resultou numa valorização significativa das *commodities* expostas ao ciclo económico (metais industriais e preços energéticos) ao longo da segunda metade de 2020 e durante a maior parte de 2021.¹ Quando essa tendência ascendente parecia chegar ao fim, entre o 4T 2021 e o 1T 2022, o início da guerra na Ucrânia veio provocar um aumento de preços adicional da maioria das matérias-primas nas primeiras semanas do conflito, em especial aquelas em que a Rússia e a Ucrânia são os principais fornecedores mundiais (ver primeiro e segundo gráficos). A partir dessa reação inicial ao impacto da guerra, de aumento generalizado dos preços, os preços das matérias-primas evoluíram de forma diferente, segundo o tipo de produto. Nas seguintes secções analisamos os diferentes fatores que afetaram cada grupo de matérias-primas ao longo das últimas semanas.

As matérias-primas relacionadas com a energia são as que mais se revalorizaram

A Rússia é o terceiro maior produtor de petróleo do mundo e o segundo em termos de exportações, com um pouco mais de 10% do total mundial em ambos os casos. O país é também um dos principais exportadores de gás natural, com maior peso de destinos europeus (exporta 40% do gás natural consumido pela região). Como se trata de um importante fornecedor mundial, o surto de guerra e a imposição de sanções ocidentais, os preços do Brent e do gás natural (principalmente a TTF holandesa, a referência europeia) oscilaram fortemente em alta devido ao choque da oferta.

No que se refere ao gás natural, a constante incerteza sobre a segurança dos fluxos de gás russo para o Velho Continente (com constantes interrupções e com uma redução do fornecimento através do Nord Stream I) levou a uma subida dos preços do TTF, que alcançou máximos históricos (338 €/MWh a 26 de agosto), protagonizando um aumento próximo de 250% entre junho e essa data. Nos últimos dias de agosto, o preço apresentou uma moderação graças ao forte aumento dos inventários de gás na Alemanha (próximos dos 85%), embora esta tendência se tenha invertido quando foi noticiado que a Rússia interromperia o fluxo por esse gasoduto por um período indefinido no início de setembro.

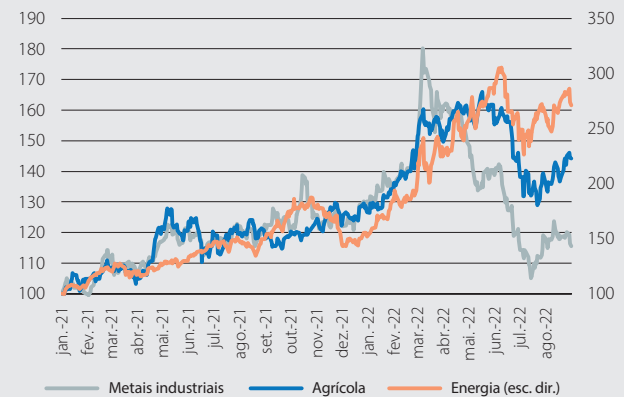
No que se refere ao petróleo, a sua cotação apresentou uma descida notável desde os valores máximos de 128 dólares

1. Ver o Focus «Matérias-primas: o ressurgir de um mercado em plena recessão global» no IM02/2021.

Preços das matérias-primas

Índice (100 = janeiro 2021)

Índice (100 = janeiro 2021)



Nota: Dados a 31 de agosto de 2022.

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

por barril registados em março, embora, em agosto, se tenha mantido por volta dos 100 dólares (perto do nível mais alto dos últimos sete anos). O receio dos investidores perante o enfraquecimento da economia mundial e a sua repercussão sobre a procura de petróleo vieram compensar amplamente o défice de oferta de que o setor padece desde o início da pandemia. Não obstante, ao contrário do que acontece com o preço do gás natural, o preço do petróleo pago na Europa é muito menos dependente da oferta russa por se tratar de um produto muito mais comercializado a nível mundial.² Neste sentido, é mais fácil mudar entre diferentes fornecedores; o mesmo não acontece com o gás natural, em que a dependência da Rússia é maior e a mudança para outros fornecedores é mais dispendiosa e mais demorada.

O preço dos metais acusou uma reação excessiva perante o impacto inicial da guerra

No caso dos metais industriais, os preços subiram inicialmente com força, devido ao receio de uma diminuição dos fornecimentos da Rússia dos metais em que é um produtor de referência (paládio, níquel e alumínio). À medida que o conflito bélico foi avançando, esse risco de escassez no abastecimento não se materializou e tranquilizou os mercados. Ao mesmo tempo começaram a surgir os primeiros sinais de diminuição da atividade na China (principalmente nos setores da construção e imobiliário), onde a chegada da variante ómicron implicou o confinamento rigoroso de algumas das regiões industriais do país. A título de balanço, ambos os fatores favoreceram a diminuição dos preços entre 20% e 50% em relação aos valores máximos de março, dependendo do metal. O exemplo mais representativo foi o do níquel, que duplicou o seu valor nas primeiras semanas do conflito e foi diminuindo rapidamente de preço, até se situar nos níveis prévios ao início do conflito.

2. Os preços do gás natural variam com maior intensidade entre as regiões, em parte devido aos custos associados ao seu transporte, enquanto os preços do petróleo são mais globais.

Os preços das matérias-primas agrícolas começam a moderar no 3T 2022

Os preços dos bens agrícolas, principalmente dos cereais, como o trigo e o milho, de que a Rússia e a Ucrânia são fornecedores a nível mundial, também aumentaram significativamente. Ao contrário do que aconteceu com os metais, cuja tensão nos preços começou a diluir-se no final de abril, os preços dos bens agrícolas mantiveram-se fortes durante grande parte do 2T 2022, em resultado de vários fatores específicos, como o encerramento dos portos marítimos da Ucrânia para o Mar Morto, o aumento dos preços dos fertilizantes a nível mundial (de que a Rússia e a Ucrânia também são fornecedores mundiais), os problemas causados pela seca em alguns grandes produtores mundiais (basicamente, nos EUA e na Europa) e a imposição de proibições à exportação de alimentos por parte de vários países produtores da Ásia, como a Índia (devido aos receios de insegurança alimentar).

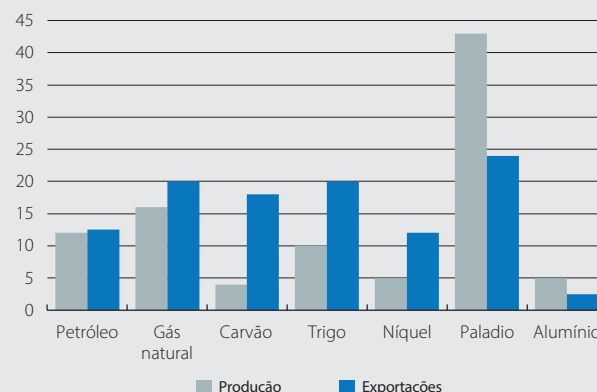
Não obstante, em meados de junho verificou-se uma reversão de parte destes fatores (sendo o mais relevante a reabertura do porto de Odessa à exportação) e os preços dos bens agrícolas diminuíram, situando-se em níveis próximos dos anteriores ao início do conflito, como foi o caso do trigo, cujo preço diminuiu mais de 20% em relação aos valores máximos alcançados este ano. Outro aspeto que contribuiu significativamente para este movimento foi a descida dos prémios de risco nos preços dos futuros, uma vez que os riscos de escassez no sector não se concretizaram.

A guerra continuará a marcar a evolução do mercado das matérias-primas

No que se refere aos próximos meses, existe uma enorme incerteza (muito vinculada ao desenvolvimento da guer-

Rússia: produção e exportação de matérias-primas

(% sobre o total mundial)



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

ra) e, por enquanto, tudo parece indicar que se manterão as tendências atuais a curto e a médio prazo. Por um lado, a diminuição da atividade poderia continuar a reduzir a procura de matérias-primas, em especial dos metais industriais. Por outro lado, os fatores estruturais dos mercados de matérias-primas apontam para que a diminuição dos preços seja pouco relevante, tendo em conta os seguintes fatores: a incerteza associada à guerra, que manterá os preços da energia em níveis elevados; a forma como o aumento dos preços da energia afetará o resto dos preços das matérias-primas, e o baixo nível atual dos inventários de matérias-primas (em junho era aproximadamente 19% inferior à média histórica). De igual modo, no caso das matérias-primas agrícolas, é provável que os preços mantenham uma volatilidade mais elevada do que o normal, devido aos problemas de oferta pela aceleração dos efeitos das alterações climáticas.

Matérias-primas: preços e variação

	Medida	Preço	Variação (%)			
			Agosto	No ano	2020	2021
Commodities	índice	122,5	0,5	23,5	-4,7	27,8
Energia	índice	55,5	1,5	79,6	-44,4	54,5
Brent	\$/barril	97,8	-11,1	25,8	-25,0	51,5
WTI	\$/barril	90,8	-6,2	27,9	-11,0	57,6
Gás natural (Europa)	€/MWh	281,0	47,2	299,5	54,6	270,2
Metais preciosos	índice	194,5	-4,8	-11,2	25,4	-6,2
Ouro	\$/onza	1.716,0	-3,2	-6,2	25,0	-3,4
Paládio	\$/onza	2.105,6	-4,1	10,5	23,9	-19,5
Metais industriais	índice	155,6	-1,5	-10,0	15,4	29,0
Alumínio	\$/Tm	2.391,0	-3,9	-14,8	9,4	40,4
Cobre	\$/Tm	7.864,0	-0,7	-19,1	26,2	23,9
Níquel	\$/Tm	21.369,0	-9,5	2,9	17,2	23,7
Agrícola	índice	69,4	3,7	14,2	14,4	28,0
Milho	\$/fanega	678,0	10,0	14,3	22,2	25,0
Trigo	\$/fanega	800,0	-1,0	3,8	15,2	20,3

Notas: Dados no final do período. Referência: índices das matérias-primas da Bloomberg.

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

Taxas de juro (%)

	31-agosto	31-julho	Variação mensal (p. b.)	Variação acum. em 2022 (p. b.)	Variação homóloga (p. b.)
Zona Euro					
Refi BCE	0,50	0,50	0	50,0	50,0
Euribor 3 meses	0,65	0,23	42	122,6	120,4
Euribor 12 meses	1,78	0,92	86	227,9	227,4
Dívida pública a 1 ano (Alemanha)	0,67	0,38	29	130,8	133,8
Dívida pública a 2 anos (Alemanha)	1,20	0,28	92	182,2	191,3
Dívida pública a 10 anos (Alemanha)	1,54	0,82	72	171,8	191,4
Dívida pública a 10 anos (Espanha)	2,74	1,92	82	217,2	240,0
Dívida pública a 10 anos (Portugal)	2,63	1,84	79	216,3	241,7
EUA					
Fed funds (limite superior)	2,50	2,50	0	225,0	225,0
Libor 3 meses	3,08	2,79	29	287,3	296,3
Libor 12 meses	4,16	3,71	45	357,7	393,2
Dívida pública a 1 ano	3,48	2,89	60	310,7	341,9
Dívida pública a 2 anos	3,49	2,88	61	276,1	328,4
Dívida pública a 10 anos	3,19	2,65	54	168,3	189,9

Spreads da dívida corporativa (p. b.)

	31-agosto	31-julho	Variação mensal (p. b.)	Variação acum. em 2022 (p. b.)	Variação homóloga (p. b.)
Itraxx Corporativo	120	101	19	71,8	75,0
Itraxx Financeiro Sénior	129	110	20	74,5	77,9
Itraxx Financeiro Subordinado	241	204	36	132,6	141,1

Taxas de câmbio

	31-agosto	31-julho	Variação mensal (%)	Variação acum. em 2022 (%)	Variação homóloga (%)
EUR/USD (dólares por euro)	1,005	1,022	-1,6	-11,6	-15,1
EUR/JPY (ienes por euro)	139,700	136,160	2,6	6,7	7,3
EUR/GBP (libras por euro)	0,865	0,839	3,1	2,8	0,6
USD/JPY (ienes por dólar)	138,960	133,270	4,3	20,8	26,3

Matérias-primas

	31-agosto	31-julho	Variação mensal (%)	Variação acum. em 2022 (%)	Variação homóloga (%)
Índice CRB de matérias primas	585,0	582,5	0,4	1,2	5,0
Brent (\$/barril)	96,5	110,0	-12,3	24,1	34,8
Ouro (\$/onça)	1.711,0	1.765,9	-3,1	-6,5	-5,7

Rendimento variável

	31-agosto	31-julho	Variação mensal (%)	Variação acum. em 2022 (%)	Variação homóloga (%)
S&P 500 (EUA)	3.955,0	4.130,3	-4,2	-17,0	-12,6
Eurostoxx 50 (Zona Euro)	3.517,3	3.708,1	-5,1	-18,2	-16,8
Ibex 35 (Espanha)	7.886,1	8.156,2	-3,3	-9,5	-12,3
PSI 20 (Portugal)	5.995,2	6.123,2	-2,1	7,6	9,6
Nikkei 225 (Japão)	28.091,5	27.801,6	1,0	-2,4	-1,3
MSCI emergentes	994,1	993,8	0,0	-19,3	-24,3