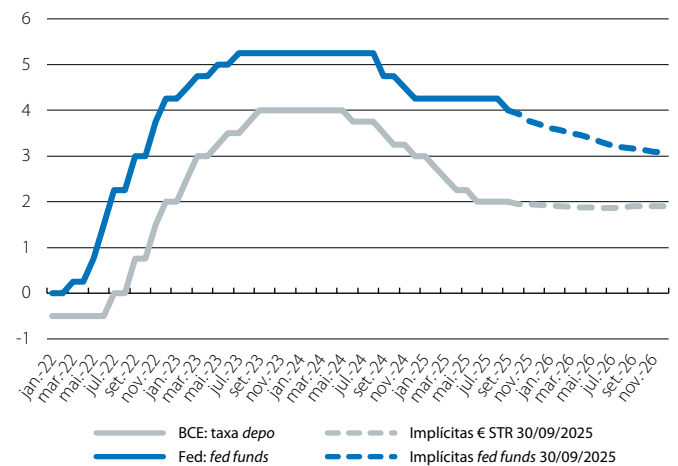


Bancos centrais movimentam o mercado em setembro

Os bancos centrais e as tensões geopolíticas impulsionam o sentimento dos investidores. Os mercados financeiros viveram em setembro um mês de transição, caracterizado por uma maior volatilidade e por movimentos significativos dos ativos de risco. As decisões de política monetária, especialmente a reunião da Reserva Federal dos EUA, deram o mote para o mês, juntamente com o ajustamento a um novo contexto comercial com tarifas mais elevadas. Adicionalmente, episódios de tensão geopolítica, como a entrada de drones russos em território polaco, o *shutdown* federal nos EUA e a instabilidade política em França, contribuíram para a volatilidade do mercado. Neste contexto, os investidores ajustaram as suas expectativas quanto aos próximos passos dos bancos centrais, com maior confiança nos cortes de taxas da Fed e na estabilidade das taxas do BCE, ajustamentos que, juntamente com a sensibilidade dos dados, condicionaram a evolução das curvas de rendimentos, das moedas e dos mercados acionistas no mês. Os investidores mantêm-se cautelosos num ambiente que continua incerto, com especial atenção para as próximas decisões dos bancos centrais, o impacto do aumento das tarifas, a evolução dos indicadores económicos e o desafio orçamental que muitos países enfrentam.

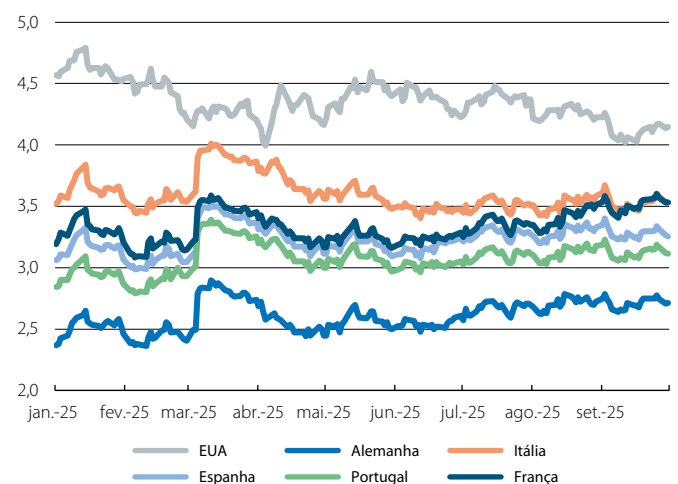
Corte da Fed e pausa prolongada do BCE, mas tudo dependerá dos dados. O mês de setembro foi marcado, no mercado monetário, por numerosas reuniões de política monetária, mas as atenções centraram-se na Fed, que reduziu as taxas de juro em 25 p. b. para o intervalo 4,00%-4,25%, a primeira descida de taxas em nove meses. Esta mudança reflete uma alteração na leitura do equilíbrio de riscos entre os dois mandatos da Fed. Jerome Powell, Presidente da Fed, afirmou que o arrefecimento do mercado de trabalho, visível nos dados e atribuído a fatores de oferta e procura mais baixos, ganhou peso face aos riscos de inflação, que são agora considerados mais contidos. O corte foi praticamente unânime, embora com opiniões divergentes sobre os passos seguintes, como mostra o *dot plot*, que reflete uma elevada dispersão entre os membros do FOMC. O Presidente Powell salientou que a política monetária não segue uma trajetória pré-definida e que as decisões serão tomadas reunião a reunião, com base em dados. Ao longo do mês, as expectativas do mercado foram se alterando, como aconteceu com a revisão em alta do PIB do 2T ou com os dados positivos divulgados para o 3T, e, no fecho deste relatório, os investidores estão a descontar quatro cortes nas taxas até dezembro de 2026, o que deixaria os *fed funds* nos 3,00%-3,25%. O BCE, por sua vez, manteve as taxas (*depo* em 2%), numa decisão esperada e unânime, e que foi acompanhada por uma visão relativamente positiva do cenário, com a inflação já no objetivo de médio prazo. Também o BCE continuou a não dar qualquer orientação para a evolução das taxas de juro nos próximos meses, reiterando que a política monetária será reavaliada «reunião a reunião» e «com base nos dados». O mercado está agora a descontar a estabilidade das taxas para o resto do ano e durante 2026. A Presidente Lagarde evitou comentar sobre França, embora tenha recordado que o BCE dispõe de instrumentos para assegurar a transmissão har-

BCE e Fed: taxas de juro de referência (%)



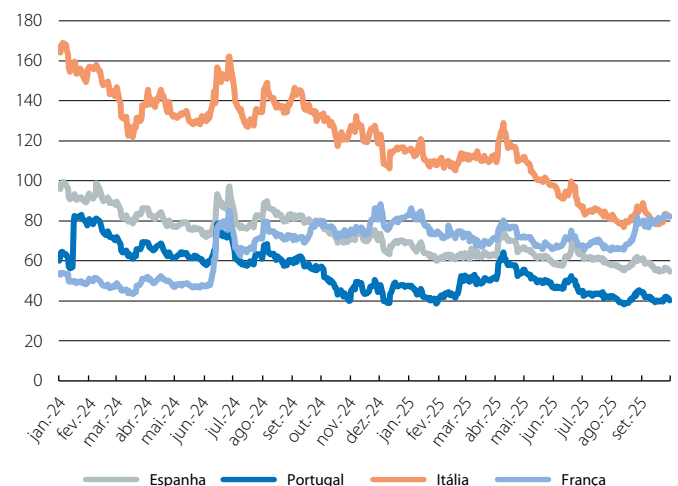
Nota: Os dados históricos dos *fed funds* correspondem ao limite inferior.
Fonte: BPI Research, com base em dados do BCE, da Fed e da Bloomberg.

Yields das obrigações soberanas a 10 anos (%)



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

Zona Euro: prémios de risco (p. b.)



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

moniosa da política monetária a todas as jurisdições da Zona Euro e que, na ativação das compras de ativos do TTIP, há uma combinação de discricionariedade e análise (é necessária uma avaliação das perspectivas orçamentais, não devendo responder a tensões que são justificadas pelos fundamentos macroeconómicos do país).

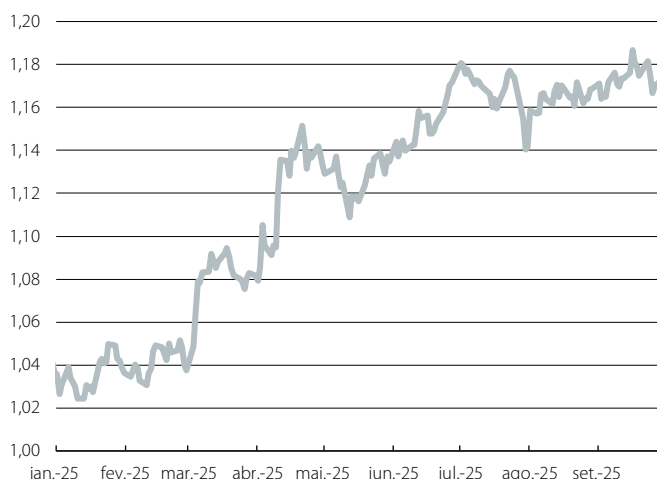
As taxas de juro soberanas dos EUA caem devido à expectativa de medidas da Fed. Na vertente de rendimento fixo, o mês terminou com descidas das rentabilidades dos *treasuries*, em particular na parte longa da curva, enquanto na Zona Euro se assistiu a uma subida na parte curta, com uma correção generalizada na parte longa, com exceção da França, que voltou a estar no centro das atenções devido à instabilidade política após a mudança de Governo, com novas subidas do prémio de risco até se fixar em cerca de 80 p. b. e com uma ligeira subida da *yield* da obrigação francesa a 10 anos face ao final de agosto, para mais de 3,50%. Em contrapartida, a notação da dívida espanhola foi melhorada em setembro pelas três agências de notação (S&P para A+, Moody's para A3 e Fitch para A). A Fitch também reviu Portugal de A- para A. Isto refletiu-se nas obrigações soberanas, com as *yields* a descerem em ambos os países, bem como o spread sobre as obrigações alemãs a 10 anos, em contraste com a subida em França.

Valorização do euro, com altos e baixos. O euro registou um mês de setembro com uma tendência de apreciação face ao dólar na primeira metade do mês, impulsionado em parte por uma leitura um tanto *hawkish*, da reunião do BCE e subindo acima do nível 1,18. Subsequentemente, fechou o trimestre em cerca de 1,17 (+0,4%). Por sua vez, o dólar recuperou na segunda metade do mês, apoiado por dados favoráveis do crescimento económico dos EUA.

Mês positivo para os mercados bolsistas. Os mercados bolsistas apresentaram uma tendência de subida, embora tenha havido sessões de correções – em alguns casos, durante vários dias seguidos – devido à realização de lucros e à rentabilidade das obrigações. O IBEX 35 manteve-se entre os índices mais resistentes, embora os ganhos tenham sido generalizados nos dois lados do Atlântico, com exceção do DAX alemão, que fechou praticamente estável em relação a agosto (-0,1%).

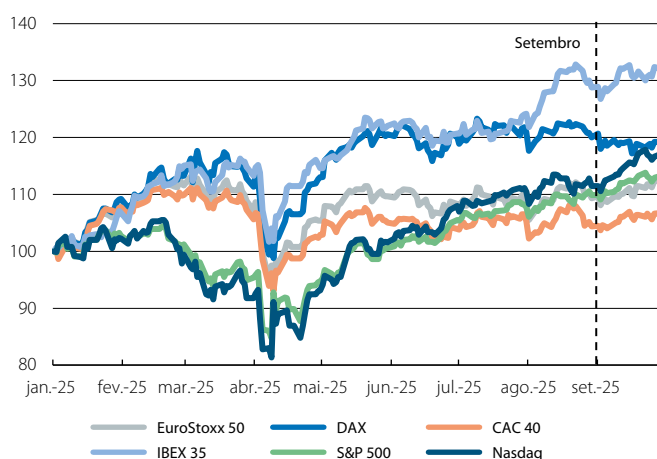
Volatilidade do petróleo e novos máximos do ouro. Quanto às matérias-primas, o petróleo manteve-se volátil, com o Brent a recuperar para 70 dólares, mas na última parte do mês corrigiu boa parte da subida e fechou setembro com uma queda de quase 2% em relação ao mês anterior (para 67 dólares). A performance tem sido condicionada pelo aumento das tensões geopolíticas (como os ataques da Ucrânia a infraestruturas petrolíferas críticas da Rússia), pelas dúvidas sobre o excesso de oferta, pelo aumento das existências acumuladas nos EUA, pela retoma das exportações do norte do Iraque ou pelo anúncio do aumento da produção da OPEP+ (que já devolveu ao mercado os 2,2 milhões de barris por dia cortados em 2023 e pondera agora a recuperação da segunda tranche de cortes em 2023, de 1,7 milhões). Entretanto, o ouro atingiu novos máximos (acima de 3.850 dólares por onça), o que continuou a reforçar o seu papel de ativo de refúgio num ambiente de elevada incerteza fiscal e económica, especialmente nos EUA.

Taxas de câmbio euro/dólar (Dólares por euro)



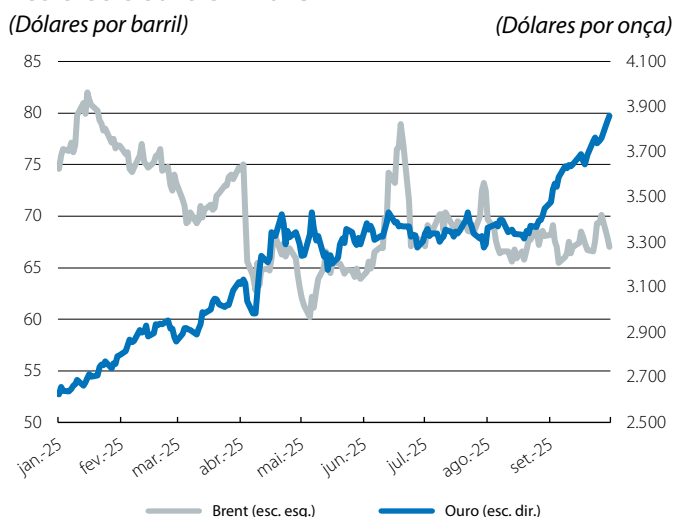
Fonte: BPI Research, com base em dados da Bloomberg.

EUA e Zona Euro: desempenho dos principais índices bolsistas Índice (100 = 1/1/2025)



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

Petróleo e ouro em 2025



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

Cenário para a economia internacional: aumento das tarifas vs. tréguas de incerteza

A economia internacional começou 2025 ensombrada pelas ameaças tarifárias dos EUA, pela incerteza comercial e pelas tensões geopolíticas, numa encruzilhada em que se reorganizam as políticas económicas e as estratégias geopolíticas.¹ Esta situação conduziu a uma deterioração das perspetivas e abalou os mercados financeiros. Como é que o cenário evoluiu desde então? Para onde se dirige a economia internacional nos próximos trimestres?

Ponto de partida

Até agora, este ano, o cenário tem-se caracterizado pela volatilidade dos dados e pela resiliência da economia internacional face à incerteza. No início, a antecipação de novas tarifas americanas gerou um boom de importações dos EUA e estimulou as exportações das outras grandes economias, um efeito que mais tarde se desfez e causou oscilações nos dados. Independentemente da volatilidade, os números do PIB resistiram melhor do que o esperado, com um fator de apoio comum de mercados de trabalho robustos e uma certa recuperação do poder de compra e do investimento a apoiar uma melhoria das expetativas económicas e do sentimento dos investidores.

A melhoria das expetativas foi também apoiada por um abrandamento da incerteza. Os vários acordos comerciais dos EUA tendem a clarificar o panorama comercial em que a economia mundial irá operar e ajudam a excluir cenários extremos de tensão, pelo menos a curto prazo. Em contrapartida, a economia global terá de se adaptar a um nível significativamente mais elevado de tarifas e a incerteza, embora tenha diminuído, não desapareceu (há ainda negociações pendentes, como aquela entre os EUA e a China, dúvidas sobre a duração dos acordos alcançados, incertezas jurídicas, etc.).

Fatores-chave, perspetivas e riscos

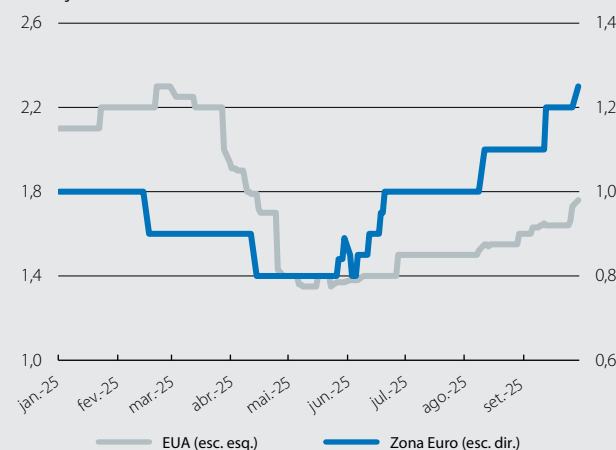
Neste novo ponto de partida, o cenário será apoiado pela contenção dos preços da energia, graças a um mercado petrolífero que continua a apresentar excesso de oferta² e onde o preço do Brent deverá rondar os 65 dólares por barril, enquanto os futuros do gás apontam para um preço europeu estável da TTF em torno dos 35 euros/MWh. A política monetária também deixará de exercer pressão. O BCE mantém as suas taxas de juro no nível neutro de 2,00%, que não estimula nem restringe a atividade. Após

1. FMI (2025). «A Critical Juncture amid Policy Shifts», Relatório sobre as perspetivas económicas (World Economic Outlook) de primavera.

2. Num contexto de aumentos de produção tanto da OPEP+ (que já recuperou 2,2 milhões de barris por dia dos retirados em 2023) como de outros produtores, e de um crescimento mais moderado da procura (especialmente na China e na Índia).

PIB 2025: previsão do consenso de analistas

Variação anual (%)



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

Bolsa de valores mundial: índice MSCI World

Índice (100 = 31 de dezembro de 2024)



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

ter baixado as taxas em 100 p. b. entre fevereiro e junho, tudo indica (incluindo a comunicação do próprio banco central e as cotações de mercado) que, com a inflação dentro do objetivo, o BCE preferirá manter as taxas nos níveis atuais, mantendo a opção de as alterar apenas em caso de mudanças significativas no cenário. Por sua vez, a Fed iniciou a redução das taxas, uma vez que constatou um arrefecimento na criação de emprego³ e um impacto moderado e gradual das tarifas sobre a inflação, demonstrando uma sensibilidade ao equilíbrio dos dados relativos ao

3. Esta situação não exerceu pressão sobre uma taxa de desemprego que, embora tenha aumentado, permanece baixa, refletindo possivelmente um arrefecimento do mercado de trabalho, tanto do lado da procura como da oferta.

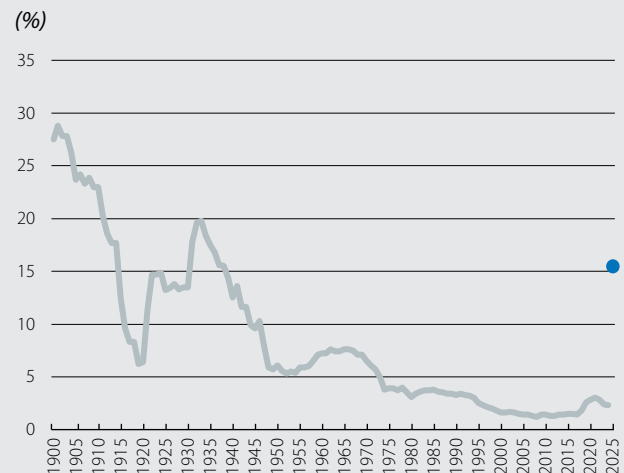
emprego/inflação que sugere um ritmo gradual de cortes nos próximos trimestres.⁴ Em contrapartida, a atividade internacional deverá também continuar a ser apoiada por uma economia chinesa que, apesar das tarifas, da persistente crise imobiliária e da fraca procura interna, tem mostrado resiliência nas exportações e na indústria, vendo também as suas expectativas melhoradas pelo consenso dos analistas.

Portanto, o nosso cenário prevê que os EUA mantenham uma atividade relativamente dinâmica e que, com um arrefecimento «normalizador» do mercado de trabalho, estimulado pela atração de investimentos relacionados com a IA e por condições monetárias menos restritivas, o seu PIB se aproxime de taxas de crescimento anuais de 2%. Contudo, esta melhoria das perspetivas continua sujeita a riscos negativos, que vão desde a resistência da inflação a uma descida final para 2%, à digestão dos défices públicos, que deverão continuar a ser elevados, até à repercussão das tarifas na atividade e na inflação, que tem sido até agora modesta.

Relativamente à Zona Euro, projetamos um avanço moderado da atividade para um crescimento do PIB de 0,2%-0,3% em cadeia, impulsionado pela transmissão da flexibilização monetária já empreendida pelo BCE, por uma reorientação da política orçamental⁵ e por uma melhoria da confiança que poderá estimular ainda mais o crescimento se facilitar às famílias a reorientação da sua elevada taxa de poupança (15,2%) para o consumo. No setor externo, apesar da perspetiva de um euro mais valorizado em relação ao dólar americano (1,20 dólares em 2026), a taxa de câmbio efetiva real tem sido mais estável, o que, juntamente com tarifas mais baixas em relação aos EUA do que noutras jurisdições, pode ajudar (em termos relativos) a proteger as exportações. No entanto, o crescimento da Zona Euro continuará a caracterizar-se por uma grande heterogeneidade entre países, com o forte PIB espanhol, as dificuldades estruturais da indústria alemã e a anemia de uma França cujas contas públicas estão no centro das atenções dos investidores.

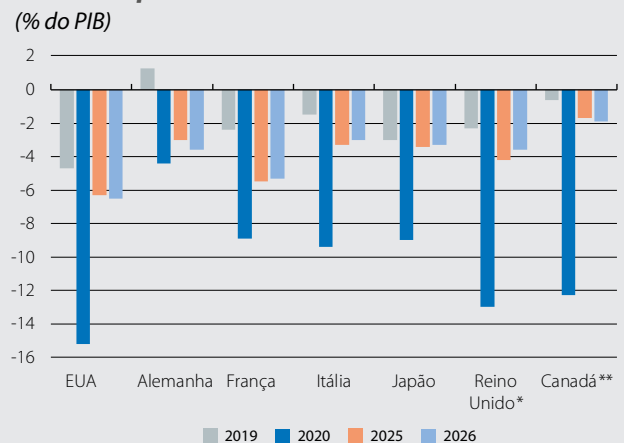
De um modo geral, a resiliência da atividade económica internacional, a redução da incerteza e a melhoria das projeções de crescimento apontam para uma melhoria das perspetivas imediatas. Isto não significa, porém, que a

EUA: tarifa média efetiva



Fonte: BPI Research, com base em dados do USITC.

G7: saldo público



Notas: * Ano fiscal. ** Para o Canadá, dados de 2021 em vez de 2020.

Fonte: BPI Research, com base em dados (2019-2020) e previsões (2025-2026) da Bloomberg.

economia mundial esteja fora da encruzilhada. A reorganização das políticas económicas e das estratégias geopolíticas continua a orientar-se para um mundo sujeito a tensões geopolíticas e a riscos de rutura nas cadeias de abastecimento globais, bem como a fatores que podem alimentar turbulências financeiras (como a deterioração das contas públicas ou a deterioração da qualidade institucional nas grandes economias).

4. Antecipamos mais quatro cortes até ao final de 2026 (fed funds em 3,50%-3,75% em dezembro de 2025 e 3,00%-3,25% em dezembro de 2026).

5. A Alemanha, em particular, tem planos de despesas com infraestruturas e defesa que levaram o governo a projetar um aumento do défice federal de 1,1% do PIB em 2024 para 3,3% em 2025 e 4,2% em 2026. Em França, a fragmentação parlamentar e as consequentes dificuldades de aprovação dos orçamentos significam que a redução do défice (5,8% em 2024) deverá ser muito gradual. Em relação às outras duas grandes economias, Itália e Espanha, prevê-se que o défice diminua moderadamente, mas já abaixo dos 3% em 2026 e 2025, respetivamente.

Fluxos de investimento em tempos de Trump 2.0

Donald Trump continua a demonstrar uma forma de legislar bastante disruptiva, que se afasta da estabilidade e previsibilidade dos seus antecessores. A nova administração Trump tem vindo a defender que a ordem económica global em vigor quase desde o final da Segunda Guerra Mundial é prejudicial aos interesses dos EUA e deve ser alterada (*America First*). Tal mudança, que se concretiza principalmente através da imposição de tarifas elevadas e da redução dos seus compromissos em matéria de segurança e de cooperação internacional, leva muitos a interrogarem-se sobre a possibilidade de esta mudança vir a comprometer os pilares que sustentaram o papel dominante do dólar nos últimos 80 anos.¹ Neste processo de «reajustamento» da geopolítica internacional, um dos principais beneficiários em termos de fluxos de investimento poderá ser a Zona Euro: oferece um quadro regulamentar estável, não há dúvidas quanto à independência do BCE e os planos para aumentar as despesas com a defesa na Europa (plano *ReArm Europe*) e as despesas com infraestruturas na Alemanha oferecerão oportunidades de investimento significativas nos próximos anos.

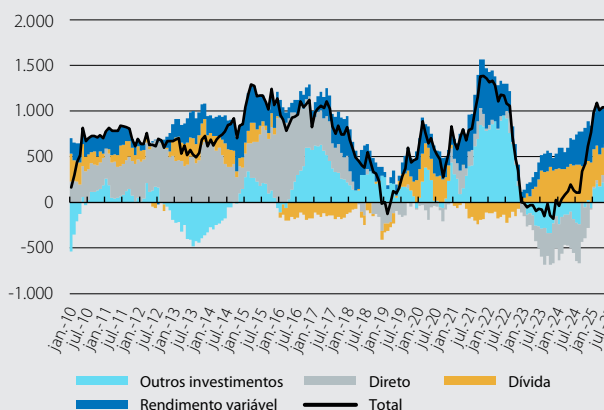
A Zona Euro como destino do investimento estrangeiro

Durante os últimos dois anos, após a interrupção dos fluxos de capitais na sequência do início da guerra na Ucrânia em 2022, verificou-se um interesse renovado dos investidores estrangeiros nos ativos financeiros da Zona Euro, particularmente forte até agora em 2025 em alguns ativos, como se pode ver nos dados da balança de pagamentos publicados mensalmente pelo BCE. Com efeito, até julho, as entradas de investimento direto estrangeiro (IDE) e de carteira (rendimento fixo e variável) ascenderam a mais de 560.000 milhões de euros (3,7% do PIB), mais 30% do que no mesmo período do ano anterior e o valor mais elevado desde 2015. Este resultado foi apoiado por uma recuperação dos fluxos de IDE, que no ano até julho ascenderam a 147.000 milhões de euros, depois de os desinvestimentos nesta categoria terem atingido 15.000 milhões de euros no acumulado do ano de 2024 e mais de 350.000 milhões de euros no acumulado do ano de 2023.

As entradas em obrigações e ações, que são muito mais sensíveis no curto prazo às mudanças no sentimento dos investidores, registaram saídas significativas em abril, na sequência do anúncio de tarifas recíprocas no *Liberation Day*, apesar de o interesse pelos ativos da Zona Euro ter recuperado posteriormente. Os fluxos de dívida parecem ser a escolha preferida dos investidores, apesar de um início de ano bastante modesto, com os fluxos estrangeiros nesta categoria a ascenderem a 255.000 milhões de euros no ano até julho, cerca de 20% menos do que no mesmo

1. Ver Obstfeld, M. (junho 2025). «The International Monetary and Financial System: A Fork in the Road». Andrew Crockett Memorial Lecture, Bank for International Settlements, 29 de junho.

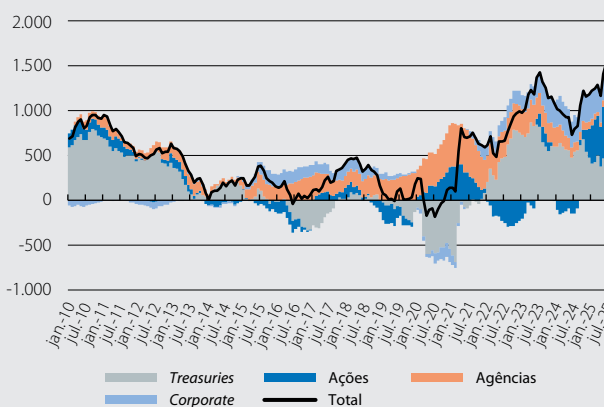
Zona Euro: entradas de capital estrangeiro (Milhares de milhões de euros)*



Nota: * Acumulado de 12 meses.

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

EUA: entradas de capital estrangeiro (Milhares de milhões de dólares)*



Nota: * Acumulado de 12 meses.

Fonte: BPI Research, com base em dados do Tesouro dos EUA.

período de 2024. Quanto aos fluxos de entrada em ações, com um desempenho muito volátil durante o ano, ascenderam a 162.000 milhões de euros até julho, menos 20% do que no mesmo período do ano anterior.

Os Estados Unidos e a sua necessidade histórica de poupança externa

Os EUA apresentam tradicionalmente uma situação de défice da balança corrente (superior a 3,0% do PIB, em média, nas duas últimas décadas), gerada por uma poupança insuficiente para satisfazer as necessidades de financiamento (especialmente no setor público), que tem sido financiada por uma entrada significativa de capitais estrangeiros. Não obstante as tarifas visarem reduzir estes desequilíbrios, as perspetivas são de que, pelo menos nos próximos dois anos, o défice da balança corrente se mantenha próximo de 3,0% do PIB. Continua, portanto, a ser vital que o capital estrangeiro continue a entrar na economia dos EUA para financiar este défice.

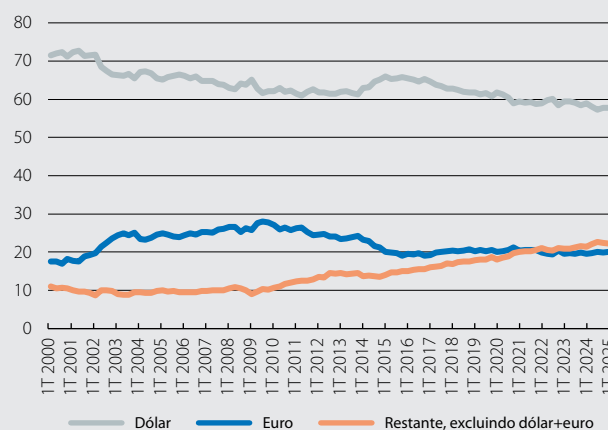
A fim de analisar a evolução dos fluxos de capitais de/para os EUA, utilizamos as estatísticas mensais dos fluxos internacionais de capitais publicadas pelo Tesouro dos EUA. A repartição por instrumento de investimento fornecida pelas estatísticas do Tesouro não é exatamente a mesma fornecida pelo BCE (não há dados para IDE), mas isso não impede uma comparação dos fluxos de investimento para ambas as economias.

Os dados do Tesouro mostram que, embora o aumento da incerteza conduza a saídas de capital significativas (como em abril, na sequência dos anúncios do *Liberation Day*), os ativos financeiros dos EUA não perderam a sua atratividade para os investidores estrangeiros. Efetivamente, no ano até julho, os investidores estrangeiros compraram 878.000 milhões de dólares em ativos financeiros dos EUA, contra 558.000 milhões de dólares no mesmo período do ano passado. Grande parte desta melhoria assenta em fortes entradas para compra de ações: 272.000 milhões de dólares, em comparação com saídas de mais de 37.000 milhões de dólares no mesmo período do ano anterior. No entanto, os *treasuries* continuam a manter a sua atratividade e registaram entradas de 376.000 milhões de dólares até julho, apenas 4,0% abaixo do ano anterior. Importa salientar que este aumento do apetite por ativos financeiros dos EUA é impulsionado por investidores privados (que representam quase 80% de todas as posições), uma vez que os governos e os bancos centrais estão a reduzir significativamente as suas posições de ativos em dólares: até julho, o saldo das entradas de investidores institucionais é praticamente nulo, em comparação com entradas de cerca de 50.000 milhões um ano antes. Este comportamento faz parte de uma tendência observada nos últimos anos e reflete a estratégia seguida por muitos bancos centrais (especialmente nas economias emergentes) de reduzir a sua dependência do dólar, aumentando simultaneamente as suas posições noutras moedas, reforçando assim a sua segurança estratégica.

Conclusões

As informações mostram a elevada sensibilidade dos fluxos de capitais a uma maior incerteza, o que exige uma prudência especial para garantir que estes movimentos de curto prazo não nos façam perder a perspetiva. Examinando os dados acumulados a 12 meses, que fornecem uma imagem mais precisa das tendências subjacentes, verificou-se uma recuperação substancial das entradas estrangeiras em ativos da Zona Euro desde os seus mínimos no final de 2023, o que ajuda a explicar a forte apreciação do euro: cerca de 20% face ao dólar e mais de 12% em termos nominais efetivos. Contudo, esta maior preferência pelos ativos da Zona Euro não se fez à custa de uma menor procura de ativos financeiros dos EUA, que se encontram em máximos históricos, graças aos investidores privados. Nas últimas duas décadas, os governos e os bancos centrais, especialmente nas economias emergentes, estão a reduzir a sua exposição ao dólar, numa estratégia para diminuir a

Composição das reservas internacionais (% do total das reservas afetadas do mundo)



Fonte: BPI Research, com base em dados do FMI fornecidos pela Refinitiv.

sua dependência da moeda americana, reforçando assim a sua segurança estratégica e soberania financeira. De tal forma que o dólar, embora continue a ser a moeda dominante, tem vindo a perder peso ao longo das últimas duas décadas: representa atualmente 58% do total das reservas, contra cerca de 72% em 2000. Neste processo de reafetação da carteira para outros ativos, o ouro é o principal beneficiário: em 2024, os bancos centrais compraram ouro por mais do dobro da média anual da década anterior. Neste contexto, e num contexto em que o preço do ouro continua a bater recordes, este representa agora quase 20% do total das reservas oficiais a preços de mercado, quase alcançando o euro, que representa cerca de 20%, uma percentagem que se manteve bastante estável ao longo da última década.²

No entanto, vários estudos mostram que as relações geopolíticas estão a tornar-se cada vez mais relevantes nas decisões de investimento e que o aumento das tensões geopolíticas está a levar a uma menor alocação de capital transfronteiriço. Este processo de fragmentação pode levar, a longo prazo, a um sistema financeiro multipolar, no qual o dólar terá de coexistir com outras moedas influentes. Contudo, qualquer mudança na liderança do dólar seria um processo muito gradual, mas deve-se ter em conta estes riscos no atual contexto de reformulação das relações e de potenciais conflitos entre as principais potências.³

2. Ver BCE (2025). «The international role of the euro», junho.

3. Ver FMI (2023). «Relatório sobre a Estabilidade Financeira Mundial (GFSR)», capítulo *Geopolitics and Financial Fragmentation: Implications for Macro-Financial Stability*, abril.

Taxas de juro (%)

	30-setembro	31-agosto	Variação mensal (p. b.)	Variação acum. em 2025 (p. b.)	Variação homóloga (p. b.)
Zona Euro					
Refi BCE	2,15	2,15	0	-100,0	-150,0
Euribor 3 meses	2,03	2,06	-3	-68,2	-129,4
Euribor 12 meses	2,19	2,12	7	-26,7	-57,8
Dívida pública a 1 ano (Alemanha)	1,94	1,90	4	-30,1	-55,8
Dívida pública a 2 anos (Alemanha)	2,02	1,94	8	-6,3	-5,7
Dívida pública a 10 anos (Alemanha)	2,71	2,72	-1	34,4	57,8
Dívida pública a 10 anos (Espanha)	3,26	3,33	-7	19,6	33,2
Dívida pública a 10 anos (Portugal)	3,12	3,18	-6	26,9	41,6
EUA					
Fed funds (limite inferior)	4,00	4,25	-25	-25,0	-75,0
SOFR 3 meses	3,98	4,17	-19	-32,9	-61,7
Dívida pública a 1 ano	3,61	3,83	-22	-52,9	-30,8
Dívida pública a 2 anos	3,61	3,62	-1	-63,3	4,9
Dívida pública a 10 anos	4,15	4,23	-8	-41,9	40,0

Spreads da dívida corporativa (p. b.)

	30-setembro	31-agosto	Variação mensal (p. b.)	Variação acum. em 2025 (p. b.)	Variação homóloga (p. b.)
Itraxx Corporativo	56	55	1	-1,7	-1,6
Itraxx Financeiro Sénior	60	59	1	-3,6	-5,6
Itraxx Financeiro Subordinado	103	101	2	-9,6	-16,0

Taxas de câmbio

	30-setembro	31-agosto	Variação mensal (%)	Variação acum. em 2025 (%)	Variação homóloga (%)
EUR/USD (dólares por euro)	1,173	1,169	0,4	13,3	5,1
EUR/JPY (ienes por euro)	173,530	171,860	1,0	6,6	9,3
EUR/GBP (libras por euro)	0,873	0,866	0,8	5,5	4,6
USD/JPY (ienes por dólar)	147,900	147,050	0,6	-5,9	4,0

Matérias-primas

	30-setembro	31-agosto	Variação mensal (%)	Variação acum. em 2025 (%)	Variação homóloga (%)
Índice CRB de matérias primas	545,9	554,9	-1,6	1,7	1,4
Brent (\$/barril)	67,0	68,1	-1,6	-10,2	-6,9
Ouro (\$/onça)	3.859,0	3.448,0	11,9	47,0	45,2

Mercado acionista

	30-setembro	31-agosto	Variação mensal (%)	Variação acum. em 2025 (%)	Variação homóloga (%)
S&P 500 (EUA)	6.688,5	6.460,3	3,5	13,7	16,6
Eurostoxx 50 (Zona Euro)	5.530,0	5.351,7	3,3	12,9	9,1
Ibex 35 (Espanha)	15.475,0	14.935,8	3,6	33,5	29,3
PSI 20 (Portugal)	7.957,6	7.760,1	2,5	24,8	16,9
Nikkei 225 (Japão)	44.932,6	42.718,5	5,2	12,6	12,8
MSCI emergentes	1.346,1	1.258,4	7,0	25,2	14,6