

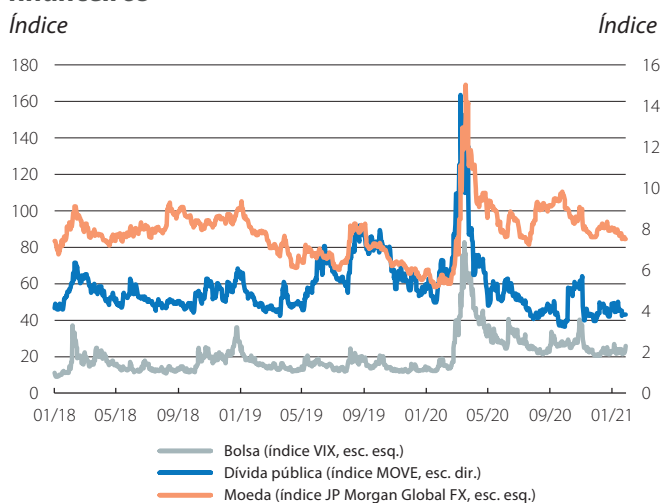
Início de ano volátil nos mercados financeiros

Os mercados iniciam 2021 à procura de rumo. O sentimento dos investidores iniciou o ano com ânimo, levantado pelo desvanecer de algumas fontes de incerteza, como o *Brexit* ou a transição da presidência dos EUA, o início da vacinação em vários países e as expectativas sobre uma primeira proposta de pacote fiscal de Joe Biden. No entanto, o agravamento dos indicadores da pandemia e a extensão das medidas de confinamento na maior parte das economias avançadas reduziram o apetite pelo risco. Assim, os diversos indicadores de sentimento económico mantêm-se em níveis contidos, especialmente na Zona Euro, sugerindo que a atividade económica continuará estagnada devido à pandemia, neste primeiro trimestre de 2021. Neste contexto, as bolsas mostraram uma tendência mista no conjunto do mês de janeiro, enquanto as taxas de juro soberanas continuaram suportadas por bancos centrais determinados em manter condições financeiras muito favoráveis. De facto, os principais bancos centrais focaram as suas últimas reuniões em afugentar os boatos sobre uma eventual retirada prematura dos estímulos monetários. Além disso, como tem vindo a ser habitual, a Fed e o BCE afirmaram que possuem capacidade para «lançarem mais achas para a fogueira» e desta forma oferecerem um ambiente financeiro com uma «chama» ainda mais acomodatória se a conjuntura assim o exigir.

As bolsas não estão ainda imunes à COVID. Os principais índices bolsistas iniciaram o ano com ganhos generalizados nas primeiras semanas, incentivados por um início esperançoso da vacinação a nível mundial. No entanto, a constatação que a pandemia continuará a afetar a atividade no decorrer do 1T acabou por pesar no ânimo dos investidores. Assim, a maioria dos índices da Zona Euro registaram quedas no conjunto do mês (Eurostoxx 50 -2,0%, Ibex 35 -3,9% e PSI-20 -2,1%), enquanto os índices norte-americanos puderam enfrentar melhor a situação, tendo registado novos máximos históricos nalgumas sessões suportadas, em parte, num início de campanha de resultados empresariais melhores que o esperado (S&P 500 +1,1% e Nasdaq +0,3%). Por sua vez, na Ásia tanto os índices das economias emergentes como os índices do Japão registaram avanços consideráveis (Ásia emergente +4,2% e Japão +0,8%).

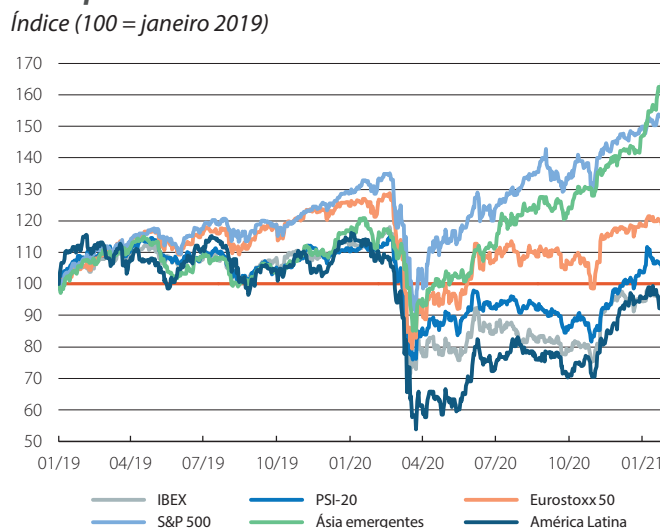
A OPEP adapta a produção de petróleo à evolução da procura. Perante a perspetiva que o crescimento económico será contido no 1T, a OPEP e os seus parceiros (OPEP+) decidiram adiar o aumento de produção de 2 milhões de barris diários (mbd) previsto anteriormente para o início de 2021. Após a reunião que teve lugar a 5 de janeiro, foi acordado que a Rússia e o Cazaquistão aumentassem de forma ligeira e gradual a sua produção até março (+0,15 mbd em conjunto) e que a Arábia Saudita a irá reduzir, voluntariamente, em 1 mbd. Assim, a OPEP+ não só não aumentou a produção para o 1T 2021, tendo-a reduzido no seu conjunto. Este apoio do cartel isolou o preço do barril de Brent da deterioração no sentimento económico e dos investidores, tendo favorecido que este aumentasse inclusivamente quase 8% no conjunto do mês para 55 dólares.

Volatilidade implícita nos mercados financeiros



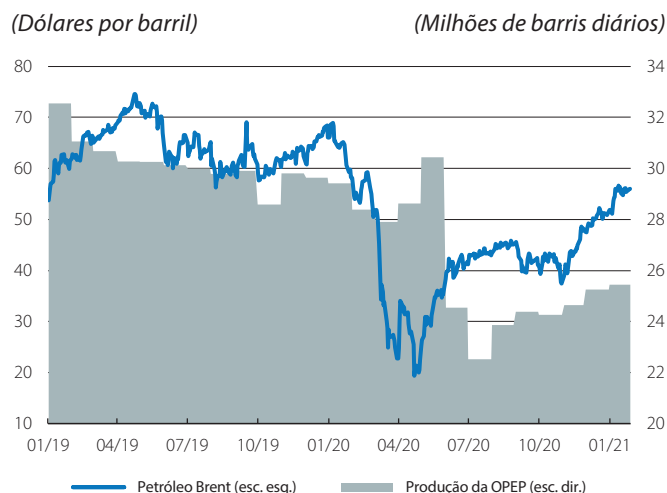
Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Bloomberg.

Principais bolsas internacionais



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

Petróleo: preço do barril de Brent e produção da OPEP



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

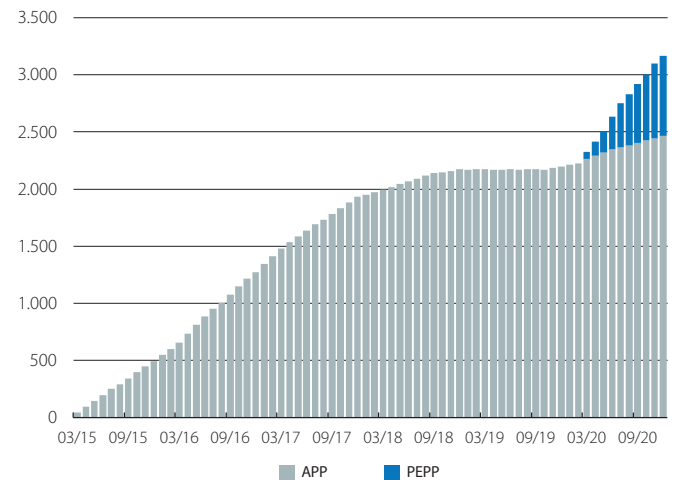
As compras de ativos do BCE continuarão a ser fundamentais em 2021. Após a reunião do Conselho de Governadores celebrada no passado 21 de janeiro, Christine Lagarde explicou que o BCE se sente confortável com as previsões económicas apresentadas em dezembro, nas quais o BCE já projetava o prolongar da situação de pandemia durante o 1T 2021, uma recuperação incompleta da atividade económica até ao início de 2022 e uma fragilidade na inflação subjacente a curto e médio prazo. Além disso, Lagarde referiu que, com as medidas anunciadas em dezembro, o BCE se muniu de músculo suficiente para enfrentar 2021 com garantias. Em particular, o Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) está dotado de uma capacidade para a compra de ativos de dívida pelo valor total de 1,85 biliões de euros (em 2020 o BCE gastou 0,76 biliões tendo-lhe restado 1,1 biliões, ou seja, 9,2% do PIB pré-pandemia da Zona Euro), os quais poderão ser utilizados até ao 1T 2022 com um ritmo flexível de compras líquidas e que se poderá adaptar semanalmente à exigência da conjuntura. Ou seja, apenas com a capacidade disponível do PEPP o BCE poderá comprar tantos ativos em 2021 como os que adquiriu com a soma de todos os seus programas em 2020 (uma capacidade com a qual continuará a dar cobertura à política fiscal, como analisamos no Focus «Aumento abrupto da dívida pública: resistirá a Zona Euro?» nesta edição da *Informação Mensal*). Além disso, o BCE esclareceu que é também provável que não seja utilizada a totalidade do programa, pois o mesmo será alargado.

A Fed manterá o estímulo enquanto continuarem os riscos. Na sua reunião de janeiro, a instituição presidida por Jerome Powell manteve as taxas de juro oficiais em níveis mínimos (0,00%-0,25%) e as compras líquidas de ativos no ritmo mensal atual (80.000 milhões de dólares em *treasuries* e 40.000 milhões de dólares em MBS). Embora Powell tenha reconhecido que as perspetivas a médio prazo tinham melhorado, referiu também que os riscos a curto prazo se mantêm elevados (aumento dos contágios, novas variantes do vírus e um ritmo lento de vacinação). Por isso, Powell foi contundente ao indicar que a Fed deverá manter um ambiente acomodatório durante 2021, pôs termo a especulações sobre uma possível retirada rápida dos estímulos e reafirmou que, quando esta chegar, será gradual e anunciada com muita antecedência.

As taxas de juro soberanas registam uma ligeira melhoria do cenário a médio prazo. Assim o mostra a subida com a qual as taxas de juro sobre o *bund* alemão e, especialmente, o *treasury* a 10 anos norte-americano iniciaram o ano. Para a subida desta última taxa de juro foram cruciais as expectativas sobre o crescimento e inflação que os investidores conferiram à proposta de estímulo fiscal de Joe Biden. Enquanto isto, na periferia da Zona Euro, os prémios de risco mantiveram-se relativamente estáveis, exceção feita à Itália. A retirada do apoio do partido Itália Viva ao Governo de Giuseppe Conte resultou na perda da maioria absoluta que o mesmo detinha nas duas câmaras do parlamento, sendo que os partidos deverão procurar novos apoios para evitar a convocatória de eleições antecipadas. Esta situação não passou despercebida aos investidores e, como reflexo de que não esperam uma ida antecipada às urnas, o prémio de risco italiano apenas subiu ligeiramente.

Dívida pública detida pelo BCE

(Milhares de milhões de euros)



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

Taxas de juro da dívida pública a 10 anos

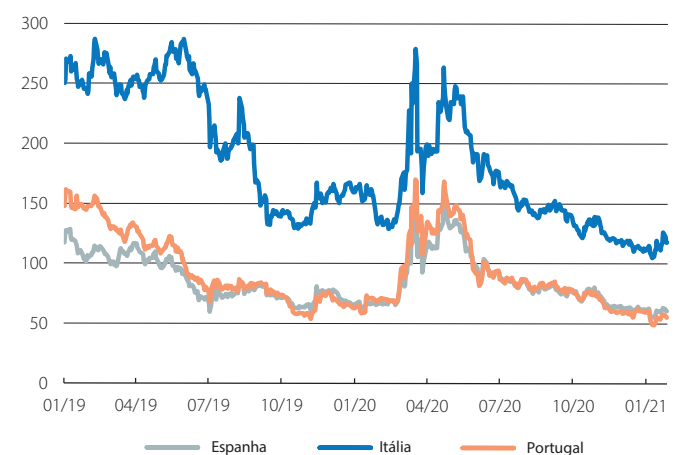
(%)



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

Zona Euro: prémios de risco da dívida pública a 10 anos

(p. b.)



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

Aumento acentuado da dívida pública: conseguirá a Zona Euro resistir?

- A COVID-19 está a provocar um aumento acentuado da dívida pública. Contudo, a redução sustentada das taxas de juro e a extensão dos vencimentos dão cobertura às economias europeias e aliviam o encargo financeiro.
- Em 2021, as necessidades de financiamento das Administrações Públicas contam com o apoio dos fundos europeus e da política acomodatória do BCE.

A COVID-19 está a provocar um aumento acentuado da dívida. Desde a eclosão da pandemia que os rácios de dívida pública aumentaram súbita e acentuadamente e alcançaram níveis praticamente nunca vistos (os antecedentes estão estreitamente associados às grandes guerras). Por exemplo, em Itália e em Espanha está previsto um salto de +25 p.p. do PIB apenas num ano, quando, após a crise financeira de 2007-2008, os dois países demoraram cinco e três anos, respetivamente, a acumular um aumento parecido (naquela altura existia uma maior margem de manobra fiscal)¹.

O aumento da dívida pública é uma reação necessária e eficaz para atenuar os danos provocados por uma queda sem precedentes nos rendimentos das famílias e das empresas: endividar-se consiste em cortar esta queda excecional em partes mais pequenas e distribuí-las ao longo do tempo. Contudo, em muitos casos partimos de níveis de dívida pública já elevados. A sustentabilidade não é questionada² mas suscita algumas dúvidas. Além disso, preocupa a médio prazo que um maior peso da dívida afete o desempenho económico.

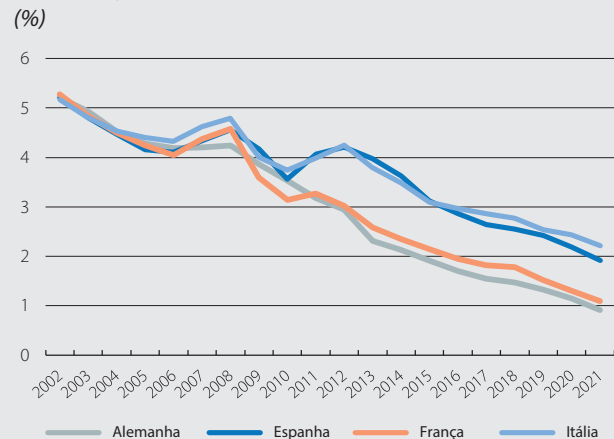
Uma condição básica para gerir o aumento acentuado da dívida pública, e lançar as bases para a reduzir gradualmente no futuro, assenta na necessidade das economias recuperarem com crescimentos sustentados. Neste sentido é fundamental que a crise não paralise (por exemplo, devido a uma política económica muito tímida ou uma retirada prematura dos estímulos) e que sejam aproveitadas as oportunidades para dinamizar o crescimento de fundo (por exemplo, através da melhoria da capacidade de adaptação às novas tecnologias e às transformações energéticas e meio ambientais).

Além disso, ao avaliar as consequências do aumento da dívida, não só é preciso considerar o nível no qual se irá situar, como a curto prazo é também muito importante a carga financeira que isto acarreta (os fluxos de pagamentos da dívida em comparação com os fluxos de receitas). Num ambiente de taxas de juro baixas e de uma dívida financiada com vencimentos a longo prazo, a carga financeira deverá ser suportável. De facto, na Zona Euro existem condições para que assim seja. Especificamente, a redução sustentada das taxas de juro ao longo das últimas

1. Consultar o artigo «O peso da dívida da COVID-19» no Dossier da IM10/2020.

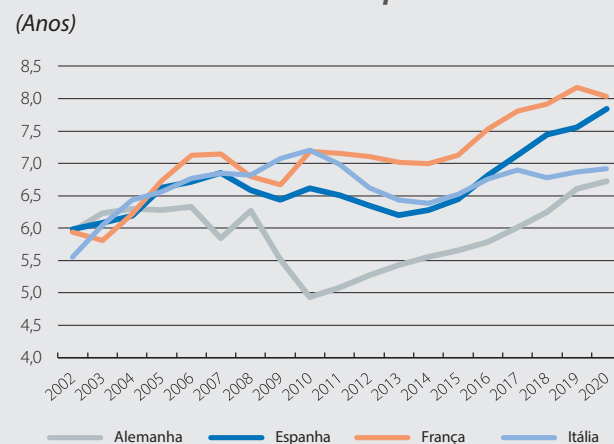
2. Ver o Focus Devemos preocupar-nos com a sustentabilidade da dívida pública na Zona Euro? na IM05/2020.

Taxa de juro implícita da dívida pública



Fonte: BPI Research, a partir dos dados e previsões da Comissão Europeia (Previsão do outono de 2020).

Vencimento médio da dívida pública



Fonte: BPI Research, a partir dos dados dos Departamentos do Tesouro da Alemanha, Espanha, França e Itália.

duas décadas (ver o primeiro gráfico) e a extensão dos vencimentos da dívida (segundo gráfico) estão a dar cobertura às economias europeias e aliviam o encargo da sua dívida em termos de fluxos de pagamentos. Por outras palavras, como é possível observar no terceiro gráfico, o encargo da dívida (definida, formalmente, como os pagamentos de juros e do capital que se vence como percentagem do PIB) foi menos severa do que os aumentos acentuados nos rácios de dívida sobre PIB poderiam sugerir.

Em 2021, a reativação mais sustentada da economia deverá fornecer um certo alívio ao peso da dívida, tanto pelo «efeito denominador» do PIB nos rácios da dívida pública

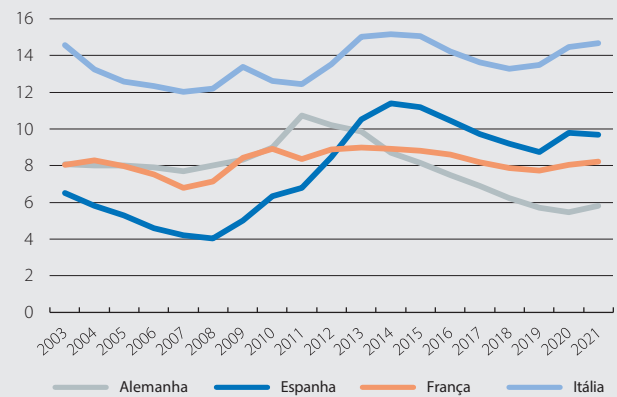
ou nos rácios de défice público como pelo próprio impacto cíclico da atividade económica nas contas públicas (com a recuperação de receitas fiscais e uma menor pressão dos estabilizadores automáticos sobre as despesas). Por outro lado, embora neste cenário em 2021 as contas públicas não sejam tão deficitárias como em 2020, os saldos públicos irão ainda continuar em terreno claramente negativo. No entanto, as necessidades de financiamento das Administrações Públicas contam com uma boa cobertura. Em primeiro lugar, o apetite dos investidores resistiu bem aos embates da pandemia, tal como demonstra o sucesso das emissões de dívida de todos os Tesouros nacionais em 2020. Em segundo lugar, em 2021 chegarão as primeiras transferências dos fundos europeus dentro do programa Next Generation EU³. E, em terceiro lugar, a política monetária acomodaticia do BCE continuará a oferecer apoio à necessária ação da política fiscal. De facto, os programas de compra de ativos do BCE permanecerão muito ativos nos mercados secundários no decorrer de 2021, gerando liquidez significativa e estimulando a disposição dos investidores privados para absorverem as necessidades de financiamento público nos mercados primários (ver o quarto gráfico).

A importância do BCE destaca-se não só quando são analisados os défices públicos de 2021, mas também quando é avaliado o peso do endividamento ao nível dos rácios de dívida sobre o PIB. Os rácios de dívida pública oferecem dados bastante menos severos quando é tido em conta o papel do BCE (ver o último gráfico). Ou, dito de outra maneira: no seu conjunto, a dívida pública conta com uma base de investidores mais estável e que a protege de turbulências. Além disso, os rácios exibem também menos tensão quando a dívida líquida é tomada em consideração: ou seja, os ativos financeiros propriedade do Governo (como reservas de ouro, moedas estrangeiras, depósitos ou títulos de dívida) são descontados dos rácios normalmente utilizados (brutos). Contudo, convém não esquecer que qualquer dia o banco central deixará de acumular dívida pública no seu balanço. Será importante que, até lá, os governos tenham saneado suficientemente as suas contas.

3. Ver «Tudo o que sempre quis saber sobre o Plano de Recuperação Europeia e que nunca ousou perguntar» na IM11/2020. Além disso, os Estados que assim o pretendam, também podem contar com os empréstimos do Mecanismo Europeu de Estabilização (MEDE).

Estimativa do peso da dívida *

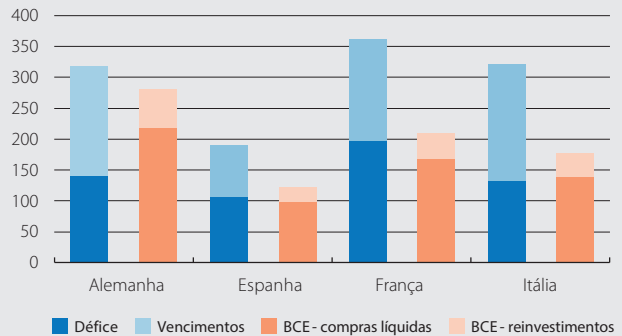
(% do PIB)



Nota: * Rácio entre os pagamentos de juros e de vencimentos anuais e o PIB nominal.
Fonte: BPI Research, cálculos próprios a partir de dados da Comissão Europeia (custo médio da dívida, PIB nominal e dívida pública bruta) e dos Departamentos do Tesouro da Alemanha, Espanha, França e Itália (vida média da dívida).

Necessidades de financiamento público em 2021

(Milhares de milhões de euros)

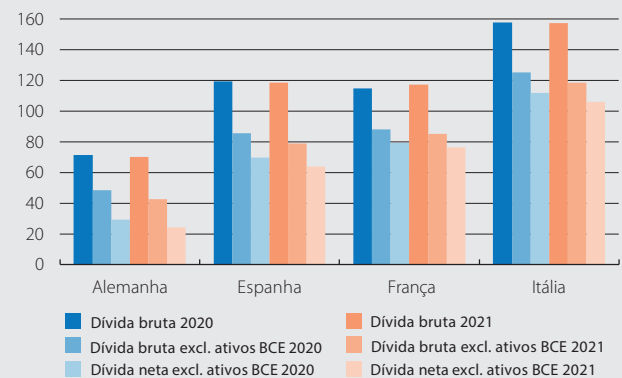


Nota: Assume-se que o BCE faz compras no âmbito do PEPP a um ritmo de 60.000 milhões mensais (ou seja, semelhante ao do 4T 2020 e com o qual em 2021 gastará 65% da capacidade total restante do programa), enquanto o APP continua com compras líquidas de 20.000 milhões mensais durante todo o ano de 2021.

Fonte: BPI Research, a partir de cálculos e previsões próprias, previsões da Comissão Europeia (previsão do outono) e dos dados dos Departamentos do Tesouro da Alemanha, Espanha, França e Itália.

Dívida pública ^(1,2)

(% do PIB)



Notas: 1. Assume-se que o BCE faz compras no âmbito do PEPP a um ritmo de 60.000 milhões mensais (ou seja, semelhante ao do 4T 2020 e com o qual em 2021 gastará 65% da capacidade total restante do programa), enquanto o APP continua com compras líquidas de 20.000 milhões mensais durante todo o ano de 2021. 2. A dívida líquida subtrai os ativos financeiros propriedade do governo (ouro, moedas estrangeiras, depósitos, títulos de dívida, empréstimos, seguros, etc.) da dívida bruta.

Fonte: BPI Research, a partir de cálculos e previsões próprias e previsões da Comissão Europeia e do Fundo Monetário Internacional.

Matérias-primas: o ressurgir de um mercado no meio da recessão global

- Os preços das matérias-primas finalizaram 2020 com um crescimento significativo, enquanto as grandes economias mundiais (exceto a China) sofreram fortes quedas no seu PIB.
- A conjugação de fatores de procura e de oferta e de elementos da conjuntura financeira desencadearam o desajustamento entre os preços das matérias-primas e a atividade da economia real.

A COVID-19 implicou um duro choque para a economia mundial e afundou-a na recessão mais profunda desde a Segunda Guerra Mundial. Esta contração atingiu também o mercado das matérias-primas, onde inicialmente a descida dos preços de muitas das *commodities* chegou a situá-los nos níveis mais baixos desde 2009, com o petróleo como grande protagonista destas quedas. As estimativas do BPI Research sugerem que no final de 2020 o PIB mundial se encontrava perto de 3% abaixo do seu nível anterior à pandemia. No entanto, este dado contrasta com a recuperação significativa dos preços das *commodities*, que terminaram, na sua maioria, acima dos níveis de fecho de 2019 (ver o primeiro gráfico).

Porque é que aumentaram os preços das matérias-primas se a economia mundial estava a atravessar uma crise profunda? Encontramos esta resposta numa combinação de fatores de procura e oferta e de elementos financeiros.

Em primeiro lugar, analisamos os catalisadores da procura. Após o impacto inicial da pandemia, o levantamento gradual das restrições à mobilidade a partir do 2T e os pacotes de estímulo económico impulsionaram a recuperação da atividade tendo, portanto, resultado num aumento da procura de matérias-primas, principalmente das matérias-primas associadas ao ciclo económico. No outono, face ao aumento dos contágios, muitos países tiveram que reativar parte das restrições à mobilidade. No entanto, ao fazê-lo de uma forma menos severa, não limitaram a continuidade da recuperação da atividade industrial e do aumento do comércio internacional (que inclusivamente superou os seus níveis de finais de 2019). Além disso, e ao contrário do resto do mundo, o controlo da pandemia da China permitiu que a sua economia continuasse a crescer (+6,5% homólogo no 4T 2020), em grande parte graças à sua pujança industrial, tendo relançado as suas importações de matérias-primas, principalmente de metais industriais.

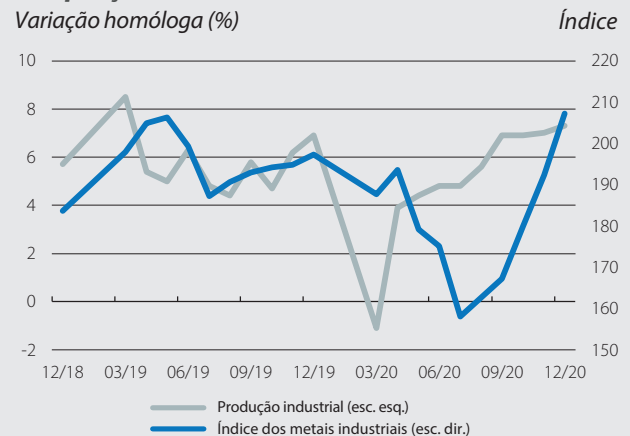
Adicionalmente, existe outro fator de procura, embora mais a médio prazo, que favoreceu também o aumento dos preços de algumas matérias-primas. Como via para atenuar os efeitos negativos da COVID-19 nas suas economias, muitos governos conceberam planos de recuperação orientados para impulsionar a transformação para um sistema energético mais ecológico. Isto fomentou a subida dos metais estritamente associados à transição energética, como o cobre¹, cujo preço no final do ano acumulou

Índice dos preços das matérias-primas (100 = janeiro 2020)



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

Produção industrial da China e índice dos preços dos metais industriais



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

uma subida de 70% desde o seu nível mínimo de março. Esta revalorização, embora em menor percentagem, ocorreu igualmente no alumínio, no zinco e no mineral de ferro.

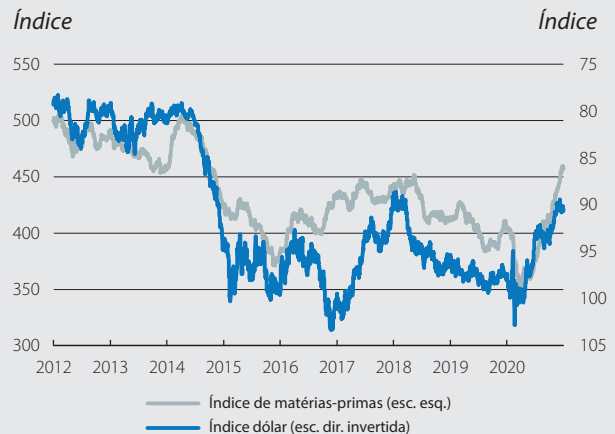
Em segundo lugar, encontramos os catalisadores de oferta. As restrições à mobilidade não só debilitaram a procura de matérias-primas, como também congelaram a oferta em muitas economias produtoras e exportadoras de *com-*

1. O cobre transformou-se num metal de utilização generalizada em todas as transições para as energias verdes (eletrificação, energias renováveis, comunicações 5G), com a particularidade de não poder ser substituído por outros metais nestes processos.

modities (como, por exemplo, no Chile, principal produtor de mineral de cobre, ou na Índia e no Brasil, produtores de cereais e onde as taxas de incidência da pandemia foram muito elevadas). A isto somaram-se várias catástrofes climáticas, como a La Niña (no Pacífico Sul), secas extremas ou furacões que também penalizaram a capacidade produtiva (especialmente em matérias-primas agrícolas e, especificamente, os cereais como o trigo ou a soja). Em conjunto, os *stocks* de matérias-primas diminuíram a nível global e forneceram algum suporte aos preços. Encontramos uma das exceções a esta redução de stocks no caso do petróleo. Neste mercado, a OPEP e os seus parceiros cortaram a produção para apoiarem a recuperação dos preços, mas o mercado continuou marcado por um excesso de oferta, com o preço do barril de Brent a fechar ainda 20% abaixo do seu nível anterior à pandemia.

Em terceiro lugar, nesta recuperação das matérias-primas também encontramos alguns elementos mais específicos dos mercados financeiros. Por um lado, os estímulos fiscais e monetários, restrições à mobilidade mais flexíveis e os avanços médicos relativamente à pandemia (especialmente com o desenvolvimento das vacinas) favoreceram uma melhoria generalizada do sentimento dos investidores a partir do verão, que foi especialmente visível nas subidas das bolsas mas que afetou positivamente o conjunto de ativos financeiros estreitamente associados ao ciclo económico, como as *commodities*. Além disso, esta melhoria do sentimento provocou uma desvalorização do dólar (moeda que habitualmente os investidores consideram como ativo de refúgio em momentos de turbulência) e ofereceu um impulso adicional aos preços das matérias-primas². Por outro lado, a pandemia gerou um ambiente de incerteza elevada e persistente perante o qual os grandes fundos de investimento e muitos bancos centrais de países emergentes aumentaram a compra de metais preciosos como cobertura de risco (como o ouro, cujo preço aumentou 25% em 2020 tendo alcançado os 2.000 dólares por onça).

Índice de preços das matérias-primas e índice dólar



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

Definitivamente, o efeito em conjunto destes fatores sugere, em grande medida, que a subida dos preços das matérias-primas observada em 2020 reflete a antecipação, por parte dos investidores, de uma reativação mais sustentada da economia mundial em 2021, melhorias que por sua vez já podem ser observadas no desempenho da produção industrial e na dinamização do comércio internacional.

2. Desde os Acordos de Bretton Woods que o preço da maior parte das matérias-primas é fixado em dólares. Quando o dólar perde valor, as *commodities* tornam-se mais baratas em termos das outras moedas, o que anima a procura de matérias-primas de todos aqueles que possuem estas moedas e que finalmente pressionam a subida os preços.

Taxas de juro (%)

| | 31-janeiro | 31-dezembro | Varição mensal (p. b.) | Varição acum. em 2020 (p. b.) | Varição homóloga (p. b.) |
|-------------------------------------|------------|-------------|------------------------|-------------------------------|--------------------------|
| Zona Euro | | | | | |
| Refi BCE | 0,00 | 0,00 | 0 | 0,0 | 0,0 |
| Euribor 3 meses | -0,55 | -0,55 | 0 | -0,3 | -15,5 |
| Euribor 12 meses | -0,51 | -0,50 | -1 | -1,3 | -22,8 |
| Dívida pública a 1 ano (Alemanha) | -0,65 | -0,71 | 6 | 6,1 | -5,0 |
| Dívida pública a 2 anos (Alemanha) | -0,73 | -0,70 | -3 | -3,3 | -6,3 |
| Dívida pública a 10 anos (Alemanha) | -0,52 | -0,57 | 5 | 5,1 | -8,4 |
| Dívida pública a 10 anos (Espanha) | 0,10 | 0,05 | 5 | 5,1 | -13,7 |
| Dívida pública a 10 anos (Portugal) | 0,04 | 0,03 | 1 | 0,9 | -22,7 |
| EUA | | | | | |
| Fed funds (limite superior) | 0,25 | 0,25 | 0 | 0,0 | -150,0 |
| Libor 3 meses | 0,20 | 0,24 | -4 | -3,7 | -154,9 |
| Libor 12 meses | 0,31 | 0,34 | -3 | -3,1 | -149,6 |
| Dívida pública a 1 ano | 0,08 | 0,10 | -3 | -2,8 | -134,7 |
| Dívida pública a 2 anos | 0,11 | 0,12 | -1 | -1,2 | -120,4 |
| Dívida pública a 10 anos | 1,07 | 0,91 | 15 | 15,2 | -44,1 |

Spreads da dívida corporativa (p. b.)

| | 31-janeiro | 31-dezembro | Varição mensal (p. b.) | Varição acum. em 2020 (p. b.) | Varição homóloga (p. b.) |
|-------------------------------|------------|-------------|------------------------|-------------------------------|--------------------------|
| Itraxx Corporativo | 52 | 48 | 4 | 4,3 | 5,8 |
| Itraxx Financeiro Sénior | 63 | 59 | 4 | 4,0 | 8,8 |
| Itraxx Financeiro Subordinado | 118 | 111 | 7 | 7,5 | 3,8 |

Taxas de câmbio

| | 31-janeiro | 31-dezembro | Varição mensal (%) | Varição acum. em 2020 (%) | Varição homóloga (%) |
|----------------------------|------------|-------------|--------------------|---------------------------|----------------------|
| EUR/USD (dólares por euro) | 1,214 | 1,222 | -0,7 | -0,7 | 9,4 |
| EUR/JPY (ienes por euro) | 127,130 | 126,180 | 0,8 | 0,8 | 5,8 |
| EUR/GBP (libras por euro) | 0,886 | 0,894 | -0,9 | -0,9 | 5,4 |
| USD/JPY (ienes por dólar) | 104,680 | 103,250 | 1,4 | 1,4 | -3,4 |

Matérias-primas

| | 31-janeiro | 31-dezembro | Varição mensal (%) | Varição acum. em 2020 (%) | Varição homóloga (%) |
|-------------------------------|------------|-------------|--------------------|---------------------------|----------------------|
| Índice CRB de matérias primas | 458,4 | 443,8 | 3,3 | 3,3 | 13,4 |
| Brent (\$/barril) | 55,9 | 51,8 | 7,9 | 7,9 | -3,9 |
| Ouro (\$/onça) | 1.847,7 | 1.898,4 | -2,7 | -2,7 | 16,3 |

Rendimento variável

| | 31-janeiro | 31-dezembro | Varição mensal (%) | Varição acum. em 2020 (%) | Varição homóloga (%) |
|--------------------------|------------|-------------|--------------------|---------------------------|----------------------|
| S&P 500 (EUA) | 3.714,2 | 3.756,1 | -1,1 | -1,1 | 15,2 |
| Eurostoxx 50 (Zona Euro) | 3.481,4 | 3.552,6 | -2,0 | -2,0 | -4,4 |
| Ibex 35 (Espanha) | 7.757,5 | 8.073,7 | -3,9 | -3,9 | -17,2 |
| PSI 20 (Portugal) | 4.794,6 | 4.898,4 | -2,1 | -2,1 | -8,7 |
| Nikkei 225 (Japão) | 27.663,4 | 27.444,2 | 0,8 | 0,8 | 19,2 |
| MSCI emergentes | 1.329,6 | 1.291,3 | 3,0 | 3,0 | 25,2 |