

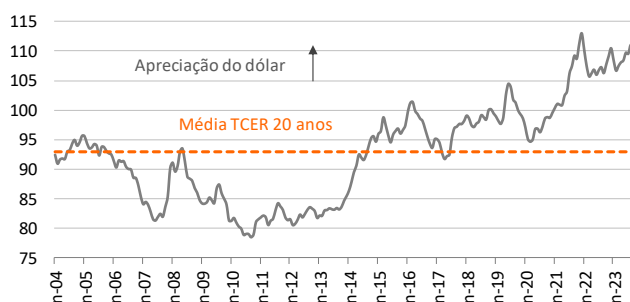
### Flash divisas · euro/dólar

- A vitória de Trump e a maioria republicana no Congresso induziram uma forte valorização do dólar face ao euro nas últimas semanas.
- Para além da eleição de Trump, o dólar tem sido ajudado pelo dinamismo económico dos EUA em comparação com os seus pares.
- As políticas anunciadas por Trump na sua campanha seriam, numa primeira aproximação estática, apreciadoras para o EURUSD (cujo valor de equilíbrio, antes das eleições, os modelos de fair value situavam em cerca de 1,12 dólares por euro):
  - i. Qualquer aumento dos direitos aduaneiros conduzirá a uma inflação mais elevada e à valorização da taxa de câmbio efetiva nominal do dólar.
  - ii. A redução dos impostos sobre as sociedades aumentará os lucros das empresas e atrairá os fluxos de capitais. Por outro lado, se o investimento público não for reduzido (e se se mantiverem os atuais subsídios à indústria, por exemplo), isso exercerá uma pressão ascendente sobre as taxas de juro nominais. Por outro lado, se o investimento público não for reduzido (e se se mantiverem os atuais subsídios à indústria, por exemplo), exercerá pressões no sentido da subida das taxas de juro nominais. Ambas as medidas valorizam o dólar.
  - iii. As restrições migratórias num mercado de trabalho apertado conduzirão, a curto prazo, a um aumento: da pressão salarial, da inflação e das taxas.
- Neste contexto, revemos a nossa previsão para o euro/dólar para 1,05 no final do ano e uma subsequente depreciação gradual em direção à paridade no 4T25.
- Os riscos para esta previsão são:
  - i. Uma melhoria cíclica na zona euro, ou uma aterragem forçada da economia dos EUA, seriam fatores de depreciação para o dólar.
  - ii. A aplicação e concretização da política económica de Trump, que pode materializar-se em qualquer sentido (ser muito ou pouco ambiciosa).
  - iii. Qualquer deterioração dos vários focos de tensão geopolítica, que resultaria apreciadora para o dólar.

EUR/USD a longo prazo



Taxa de câmbio efetiva real do dólar (últimos 20 anos)



#### Situação de mercado

Último	Max. 12M	Mín. 12M
1,06	1,12	1,04

Considerando preços de fecho da última sessão.

Varição em:	Volatilidade em:
1 mes -2,28%	1 mes 10,30
3 meses -4,98%	3 meses 7,18
12 meses -3,88%	12 meses 6,04

(-) Deprec. (+) Aprec. do euro face ao dólar

Nota: volatilidade calculada a partir do desvio padrão da variação inter-diária da taxa de câmbio durante cada período.

#### Valorização fundamental do dólar face ao euro

SPOT EUR/USD	1,057	Desvio
PPA para o consumo individual (OCDE)	dez.-23 1,42	34%
Big Mac	jun.-24 1,08	2%

(-) Subva. (+) Sobrev. do dólar

TCER USD	Desvio
Último out.-24 110,03	
Media 10A 90,35	17,9%
Media 20A 93,03	15,5%

(-) Subva. (+) Sobrev. do dólar

### Forças do dólar

1. O USD continua a atuar como um ativo de refúgio seguro, o que o deverá ajudar face a qualquer subida do risco geopolítico.
2. Se o ciclo económico dos EUA não perder a dinâmica, que é elevada nesta fase do ciclo e excepcional em termos comparativos, a Fed poderá adiar novas subidas de taxas numa altura em que os bancos centrais do resto do mundo estão a ser forçados a reduzir as taxas.
3. Os activos financeiros dos EUA, em particular as acções, continuam a oferecer rentabilidades comparativamente elevadas e a atrair fluxos de investimento estrangeiro.

### Debilidades do dólar

1. O dólar é cotado num contexto de dinamismo económico, o que o torna vulnerável a uma eventual recessão..
2. Se os estímulos das autoridades chinesas funcionarem, a economia da zona euro e o euro (bem como as moedas de outras economias mais expostas à China do que aos EUA) serão impulsionados.
3. A atual apreciação do dólar face ao euro é superior ao que seria de esperar com base no diferencial da taxa real de curto prazo, que tem sido o principal impulsionador do par nos últimos anos, apontando para um risco potencial de uma inversão (parcial) do movimento até ao final do ano.

### Previsões do BPI Research

TC actual	4T24	1T25	2T25	3T25
1,06	1,05	1,04	1,03	1,02

Fonte: BPI Research. Dados de final do período.

### Previsões do Consenso

4T24	1T25	2T25	3T25
1,07	1,06	1,05	1,06

Fonte: Bloomberg. Dados no final do período.

### Dados macro e previsões para os EUA

	Último	2023	2024	Avaliação
PIB real (y/y)	2,7 3T24	2,9	2,6	"aterragem" muito gradual.
IPC (y/y)	2,6 out.-24	4,1	2,4	Descendo até ao objetivo
Taxa desemprego (%)	4,1 out.-24	3,6	3,9	Ligeira recuperação, normalizando-se.
Saldo C/C (% PIB)	-3,3 2T24	-3,3	-3	Ligeira estabilização
Saldo orçamental (% PIB)	-6,3 3T24	-6,5	-7,6	Elevado e deteriorando-se
Taxa da Fed <sup>(1)(2)</sup>	4,50 nov.-24	5,25	4,25	Trajectoria descendente incerta

(1) Previsões do consenso Bloomberg. Final de período para taxas oficiais. Restantes previsões OCDE.  
(2) Limite inferior dos Fed Funds

### Dados macro e previsões para a Zona Euro

	Último	2023	2024	Avaliação
PIB real (y/y) <sup>(1)</sup>	0,9 3T24	0,4	0,7	Inércia com más perspetivas
IPC (y/y) <sup>(1)</sup>	2,0 out.-24	5,5	2,4	Descendo até ao objetivo
Taxa desemprego (%)	6,3 3T24	6,6	6,6	Em mínimos
Saldo C/C (% PIB)	2,5 2T24	1,7	2,9	Melhoria até nível habitual
Saldo orçamental (% PIB)	-3,4 2T24	-3,6	-2,9	Melhoria, embora com riscos
Taxadepo BCE <sup>(1)</sup>	3,25 nov.-24	4,00	3,00	Reduzindo-se

(1) Previsões do BPI Research. Final de período para taxas oficiais. Restantes previsões OCDE.

**Dados de fecho desta edição: 28 novembro 2024**

BPI Research, 2024  
e-mail: [deef@bancobpi.pt](mailto:deef@bancobpi.pt)

### AVISO SOBRE A PUBLICAÇÃO "FLASH DIVISAS"

FLASH DIVISAS é publicado pelo BPI Research e contém informações e opiniões de fontes que consideramos fiáveis. Este documento tem um carácter meramente informativo e o Banco BPI não assume qualquer responsabilidade pela utilização que dele possa ser feita. As opiniões e estimativas são da responsabilidade do BPI Research e podem ser alteradas sem aviso prévio.