

Flash divisas · Euro/Dólar norte-americano

- O dólar manteve-se relativamente estável na sua relação com o euro durante o verão. Oscilou na faixa de oscilação dos últimos 12 meses: num intervalo estreito (cerca de 3 cêntimos) em torno de 1,16 dólares por euro, e também dentro do intervalo definido pelas suas médias históricas de longo prazo, situadas em torno de 1,12 (média de 10 anos) e 1,22 (média de 20 anos) dólares por euro. Esta estabilidade foi explicada por várias forças opostas em ambos os lados do Atlântico:
 - Surpresas positivas nos indicadores económicos da Zona Euro entre junho e setembro, com o crescimento do PIB a manter-se melhor do que o esperado no 2T, apesar da recuperação dos preços da energia. Além disso, os termos de troca da Zona Euro não se deterioraram tanto como na guerra na Ucrânia.
 - Surpresas negativas e alguma fraqueza nos indicadores económicos dos EUA até agosto. O investimento em IA continua a apoiar a economia, mas a criação de emprego não parece ter qualidade suficiente para permitir uma nova aceleração do consumo, com o crescimento do rendimento das famílias a abrandar e a taxa de poupança próxima de mínimos históricos.
 - O apetite pelo risco no mercado mantém-se elevado, e a retoma do conflito no Irão proporcionou suporte adicional limitado ao dólar.
 - A chegada de Warsh à Fed e a sua decisão de não dar orientações futuras sobre as taxas de juro pesaram sobre a moeda. Embora tenha ficado claro nas últimas semanas que o ritmo atual de desinflação é demasiado lento para a Fed, a incerteza sobre os futuros aumentos das taxas é um dos fatores que mantém o EURUSD desconectado do diferencial de taxas.
- Olhando para os próximos trimestres, continuamos a esperar uma depreciação gradual do dólar dentro dos níveis nos quais se moveu nos últimos trimestres. Esta visão assenta numa melhoria relativa do ciclo económico na Europa, apoiada pelo estímulo fiscal que ainda não foi totalmente transferido para a atividade, e numa desaceleração muito gradual da economia dos EUA.
 - Além disso, esperamos um aumento adicional das taxas de juro por parte da Fed e dois por parte do BCE, em comparação com os três atualmente descontados pelo mercado monetário para ambos os bancos centrais. Um eventual reajustamento destas expectativas em direção ao nosso cenário enfraqueceria o dólar.
- Os elevados défices fiscais e externos continuam a ser uma vulnerabilidade estrutural do dólar. O anúncio do Tesouro dos EUA sobre recompras de dívida soberana a muito longo prazo, após o aumento das yields no verão, deixou isto claro: se as intervenções limitarem o ajuste do mercado obrigacionista, parte da correção tende a ser transferida para a moeda, depreciando-a.

EUR/USD - longo prazo



Situação do mercado

Último	Máx. 12M	Min. 12M
1,14	1,20	1,14

Com base nos preços de fecho da sessão anterior.

Varição em:	Volatilidade em:
1 mês	-1,97%
3 meses	0,59%
12 meses	-3,10%
1 mês	4,38
3 meses	4,35
12 meses	5,41

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

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

Forças do dólar

1. O dólar mantém, com grande vantagem sobre o euro, seu papel de moeda de reserva.
2. Os fluxos internacionais de capital continuam a entrar nos EUA, particularmente em rendimento variável, impulsionados pela atratividade relativa de seu setor tecnológico.
3. O diferencial de taxas de juro reais de curto prazo aponta para um dólar mais valorizado. No entanto, a incerteza em relação à função de reação do Fed, não totalmente dissipada, ainda pesa sobre a moeda.
4. Os preços elevados da energia melhoram os termos de troca dos EUA, dada a sua condição de exportador líquido de petróleo e gás.

TC atual	4T26	1T27	2T27	4T27	4T28
1,14	1,16	1,17	1,17	1,18	1,20

Fonte: BPI Research. Dados referem-se ao final do período.

Dados macro e previsões para os EUA

	Último	2025	2026	Avaliação
PIB real (yoy) ⁽¹⁾	2,1 2T26	2,1	2,1	Crescimento ainda dinâmico
IPC (yoy) ⁽¹⁾	3,4 ago/26	2,7	3,3	Deterioração
Taxa de desemprego (%)	4,1 ago/26	4,5	4,2	Mercado de trabalho resiliente
Balança corrente (% PIB)	-3,0 1T26	-3,8	-4,1	Posição exterior deteriorou-se
Saldo orçamental (% PIB)	-5,6 2T26	-5,3	-7,5	Más perspetivas fiscais
Taxa da Fed ⁽¹⁾⁽²⁾	3,75 set/26	3,50	4,00	Aperto monetário

(1) Previsões do BPI Research. Taxas diretoras no final do período. Outras variáveis: previsões OCDE ou Consensus da Bloomberg.

(2) Limite inferior do intervalo-objetivo da taxa de juro dos Fed Funds.

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



Valorização fundamental do euro face ao dólar

SPOT EUR/USD	1,145	Desvio
PPC (PIB)	dez/25	1,49
Big Mac	jan/26	1,01
		-12%

(-) Subval. (+) Sobreval. do dólar

TCER USD	Desvio
Último	ago/26
Média 10A	106,7
Média 20A	86,1
	24%
	13%

(-) Subval. (+) Sobreval. do dólar

Fraquezas do dólar

1. A posição fiscal e externa dos EUA é mais fraca do que a da Zona Euro.
2. A melhoria relativa da Zona Euro, onde o impulso fiscal alemão ainda precisa se concretizar, deve favorecer o euro.
3. O BCE comunicou com mais clareza do que o Fed a sua disposição de manter uma política monetária restritiva.
4. Uma moderação das tensões geopolíticas e dos preços da energia iria favorecer o EUR.
5. Em termos conjunturais, o posicionamento do mercado não está enviesado a favor do euro, deixando margem tanto para reconstruir posições de compra na moeda como para encerrar posições de venda. Além disso, as opções mostram um viés moderadamente favorável em níveis acima de 1,15 no médio prazo.

4T26	1T27	2T27	4T27	4T28
1,17	1,17	1,18	1,19	1,20

Fonte: Bloomberg. Dados referem-se ao final do período.

Dados macro e previsões para a Zona Euro

	Último	2025	2026	Avaliação
PIB real (yoy) ⁽¹⁾	1,2 2T26	1,2	1,0	Desaceleração a partir de um nível baixo
IPC (yoy) ⁽¹⁾	3,2 ago/26	2,1	3,0	Deterioração
Taxa de desemprego (%)	6,4 2T26	6,3	6,4	Mercado de trabalho resiliente
Balança corrente (% PIB)	1,7 2T26	1,7	2,8	Posição exterior estável positiva
Saldo orçamental (% PIB)	-3,1 1T26	-2,9	-3,1	Leve deterioração
Taxa dep. BCE ⁽¹⁾	2,50 set/26	2,00	2,75	Aperto monetário

(1) Previsões do BPI Research. Taxas diretoras no final do período. Outras variáveis: previsões da OCDE.

Dados de fecho desta edição: 23 setembro 2026

BPI Research, 2026

e-mail: 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.