

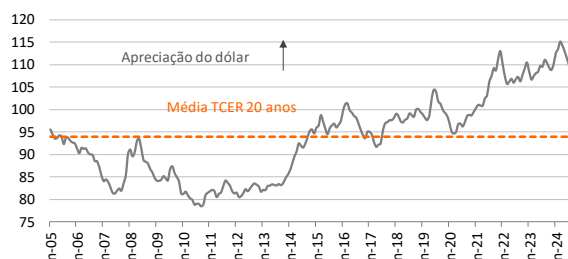
Flash divisas · Euro/Dólar

- Em 2025, o dólar passou por duas fases. No primeiro semestre, caiu 13% em relação ao euro, afetado pelo anúncio das tarifas de abril e o seu impacto (i) nas expectativas de menor crescimento nos EUA; (ii) na descida das taxas reais, após a queda das taxas nominais de curto prazo e a recuperação das expectativas da inflação; e (iii) no aumento do prémio de risco, devido às dúvidas sobre a disposição da Administração Trump em aplicar políticas em detrimento da centralidade do dólar no sistema financeiro internacional.
 - O dólar travou a sua depreciação no verão e recuperou parte das perdas, valorizando-se 1,5% em relação ao euro desde os mínimos de setembro, graças à resiliência do crescimento dos EUA e a taxas reais mais elevadas no curto prazo (apesar da queda das taxas nominais nas últimas semanas, as expectativas de inflação recuaram mais intensamente).
 - Vários fatores favoráveis podem prolongar esta tendência de valorização: a resiliência económica pode continuar (a reabertura do governo pode impulsionar os dados do final do 4T 2025 e do 1T 2026) e, se a inflação permanecer nestes níveis, a Fed poderá manter as taxas de juro inalteradas por mais tempo. Além disso, diante de qualquer deterioração do sentimento dos investidores (por exemplo, sobre os retornos do investimento em IA), é provável que o dólar atue como refúgio, após dissipar-se o prémio de risco que o prejudicou na primavera.
 - Por outro lado, o dólar também enfrenta ventos contrários que levam à sua desvalorização. O mercado de trabalho nos EUA dá sinais de arrefecimento que, se se agravarem e se a inflação não se deteriorar, irão implicar taxas mais baixas da Fed. Mesmo sem isso, o diferencial das taxas reais já sugere uma desvalorização do dólar (taxas reais mais baixas nos EUA e estáveis na zona euro).
- I. A Fed retomou os cortes e o mercado descontou três reduções adicionais até dezembro de 2026, enquanto o BCE parece ter atingido a sua taxa terminal e mantém-se atento aos sinais de melhoria cíclica (PIB 2026: EUA 1,8%, Zona euro 1,3%), o que daria algum apoio ao euro.
 - II. Em termos de preços, as expectativas de inflação sofreram uma forte correção após o choque tarifário: em baixa nos EUA e em alta na Zona euro, num ajuste que parece já ter esgotado (inflação esperada a dois anos: EUA 2,5%, Zona euro 1,8%), o que também deverá favorecer o euro.

EUR/USD a longo prazo



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



Situação de mercado

Último	Máx. 12M	Mín. 12M
1,16	1,19	1,02

Considerando preços de fecho da última sessão.

Varição em:		Volatilidade em:	
1 mês	-0,43%	1 mês	3,87
3 meses	-0,38%	3 meses	5,24
12 meses	9,74%	12 meses	8,16

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

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

Valorização fundamental do dólar face ao euro

Spot EUR/USD		1,160	Desvio
Indicador de paridade de poder de compra da OCDE para o PIB	dez/24	1,50	30%
Índice Big Mac do The Economist	jul/25	1,60	38%

(-) Subval. (+) Sobreval. do dólar

Taxa de câmbio efetiva real do dólar do BIS			Desvio
Último	out/25	108,73	
Média 10A		88,62	22,7%
Média 20A		93,92	15,8%

Índice 100 = média ano 2020

Forças do dólar

- 1. Possível recuperação da produtividade nos EUA impulsionada pela adoção da inteligência artificial.
- 2. O dólar mantém o seu papel como moeda de reserva global, o que garante uma procura estrutural.
- 3. Por tudo isto, maior atratividade relativa dos ativos norte-americanos em cenários de aversão ao risco.
- 4. Se a economia continuar resiliente, a Fed poderá manter as taxas elevadas por mais tempo.
- 5. Maior dinamismo demográfico do que na Zona euro.

Fraquezas do dólar

- 1. Deterioração fiscal persistente nos EUA, com défices que pressionam o prémio de risco.
- 2. Correção da sobrevalorização do dólar face ao euro, de acordo com métricas de paridade do poder de compra e taxa de câmbio efetiva real.
- 3. A Administração Trump não deixou de se pronunciar a favor de um dólar mais desvalorizado.
- 4. Reequilíbrio dos fluxos de capital para outras economias desenvolvidas, caso o crescimento global se consolide e o excepcionalismo económico dos EUA se dissipe.

Dados macro e previsões para os EUA

	Último	2024	2025	Valorização
PIB real (y/y) ⁽¹⁾	2,1 2T25	2,8	1,8	Resiliência apesar da desaceleração
IPC (y/y) ⁽¹⁾	3,0 set/25	3,0	2,8	Estagnada perto do objetivo
Taxa de desemprego (%)	4,4 set/25	4,0	4,2	Ligeira recuperação
Saldo C/C (% PIB)	-4,4 2T25	-4,1	-4,1	Défice persistente
Saldo orçamental (% PIB)	-5,8 3T25	-6,9	-7,5	Elevado e a deteriorar-se
Taxa da Fed ⁽¹⁾⁽²⁾	3,75 nov/25	4,25	3,50	Ainda relativamente elevada

(1) Previsões do BPI Research. Fim do período para taxas oficiais. Outras previsões da OCDE ou consenso da Bloomberg.
(2) Nível inferior dos *fed funds*.

Dados macro e previsões para a Zona euro

	Último	2024	2025	Valorização
PIB real (y/y) ⁽¹⁾	1,4 3T25	0,9	1,3	A melhorar
IPC (y/y) ⁽¹⁾	2,1 out/25	2,4	2,1	No objetivo
Taxa de desemprego (%)	6,3 3T25	6,4	6,4	Em mínimos
Saldo C/C (% PIB)	2,1 2T25	2,7	3,1	Melhoria para o nível habitual
Saldo orçamental (% PIB)	-2,8 2T25	-3,1	-3,1	Estável e ligeiramente elevado
Taxa <i>depo</i> do BCE ⁽¹⁾⁽²⁾	2,00 nov/25	3,00	2,00	Na taxa terminal

(1) Previsões do BPI Research. Fim do período para taxas oficiais. Outras previsões da OCDE.

Dados de fecho desta edição: 27 novembro 2025

BPI Research, 2025

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.