

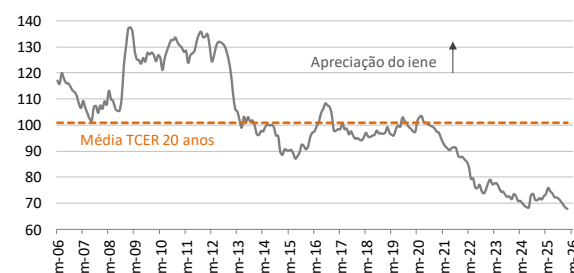
Flash divisas · euro/iene

- Em 2025, o iene desvalorizou-se de forma constante face ao euro, apesar das políticas restritivas do Banco do Japão e das políticas ligeiramente expansionistas do BCE. Isto deveu-se a várias razões: a diferença de taxas ainda negativa, a incerteza política e fiscal do Japão ou a fraqueza estrutural do Japão, que depende excessivamente das importações de energia e outras matérias-primas. Essa dinâmica moderou-se no início deste ano, parcialmente afetada pela especulação sobre uma intervenção coordenada entre os EUA e o Japão sobre o iene e pela mudança no panorama político.
- A perspetiva do iene face ao euro para o resto do ano é de estabilidade. Não se espera qualquer movimento na taxa *depo* europeia, e o mercado e os analistas estão a prever dois aumentos na taxa de juro de referência japonesa este ano. No entanto, outros fatores importantes devem ser tidos em conta:
 - Após se consolidar numa posição orçamental relativamente favorável, a economia japonesa está preparada para um tom mais expansionista em 2026. O partido da nova primeira-ministra Sanae Takaichi obteve recentemente uma maioria qualificada na câmara baixa, facilitando assim a aprovação da sua agenda, que destaca a eliminação do imposto sobre alimentos e o aumento dos gastos em defesa. Este expansionismo pode incentivar a atividade e tornar os ativos japoneses e o iene mais atrativos, mas, se for demasiado forte, pode escalar as dúvidas sobre a sustentabilidade das finanças públicas.
 - Os aumentos salariais são negociados na primavera, num processo chamado *shuntō*. Após anos de crescimento muito moderado (entre 0% e 2% ao ano), a dinâmica desde 2024 tem sido um crescimento de 5%, também esperado para 2026. Isto pode levar a uma pressão inflacionista, negativa para o iene.
- Num contexto de elevada tensão geopolítica, o iene beneficiaria como ativo de refúgio seguro. Ainda assim, o Japão é um grande importador de energia canalizada através do Estreito de Ormuz. Um aumento sustentado dos preços afetaria a sua balança comercial, poderia gerar pressão inflacionista ascendente e enfraquecer o iene.

EUR/JPY longo prazo



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



Situação de mercado

Último	Máx. 12M	Min. 12M
183,50	186,20	160,29

Considerando preços de fecho da última sessão.

Varição em:		Volatilidade em:	
1 mês	0,86%	1 mês	5,77
3 meses	0,47%	3 meses	6,66
12 meses	13,72%	12 meses	6,69

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

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

Valorização fundamental do iene face ao euro

SPOT EUR/JPY		183,500	Desvio
PPA CPI (OCDE)	dez/24	106,78	-42%
Big Mac	jan/26	78,95	-57%

(-) Subval. (+) Sobreval. do iene

TCER JPY			Desvio
Último	jan/26	67,73	
Média 10A		87,95	-29,8%
Média 20A		100,88	-48,9%

(-) Subval. (+) Sobreval. do iene

Forças do iene

1. O BoJ segue com a sua política restritiva, com uma subida esperada na taxa de juro de referência de 50 p.b. em 2026. A tendência no resto das economias avançadas é de taxas estáveis.
2. Em momentos de alta tensão geopolítica, o iene tem atuado historicamente como ativo-refúgio.

Fraquezas do iene

1. A subida dos preços energéticos pelo conflito entre EUA e Irão pressupõe um maior défice comercial no Japão, que é um grande importador.
2. A taxa nominal japonesa vai seguir abaixo das restantes economias avançadas, o que incentiva os investidores a continuarem a comprar ativos estrangeiros.
3. A dívida pública elevada dificulta políticas muito restritivas por parte do BoJ.

Previsões do BPI Research

TC actual	1T26	2T26	3T26	4T26
183,50	182,00	182,00	181,00	180,00

Fonte: Bloomberg. Os dados correspondem ao final do período

Previsões do Consenso

1T26	2T26	3T26	4T26
183,00	182,00	182,00	182,00

Fonte: Bloomberg. Os dados correspondem ao final do período

Dados macro e previsões para o Japão

	Último	2025	2026	Valorização
PIB real (yoy)	0,4 4T25	1,2	0,8	A desacelerar
IPC (yoy)	1,5 ene.-26	3,2	1,9	A esfriar
Taxa de desemprego (%)	2,6 ene.-26	2,5	2,5	Estável
Saldo C/C (% PIB)	4,8 4T25	4,8	4,5	Superávit pelo iene depreciado
Saldo orçamental (% PIB)	-2,3 4T24	-0,6	-3,0	Expansão orçamental em 2026
Taxa do BoJ ⁽¹⁾⁽²⁾	0,75 mar.-26	0,75	1,10	Expetativa de subidas

(1) Previsões do Consenso Bloomberg. Final do período para taxas oficiais. Resto previsões OCDE.

(2) Faixa superior da uncollateralized overnight call rate

Dados macro e previsões para a Zona Euro

	Último	2025	2026	Valorização
PIB real (yoy)	1,2 4T25	1,4	1,2	Ligeira melhoria
IPC (yoy)	1,9 fev/26	2,1	2,0	Estável nos 2%
Taxa de desemprego (%)	6,3 4T25	6,4	6,3	Em mínimos e estável
Saldo C/C (% PIB)	1,7 4T25	2,7	2	A esfriar
Saldo orçamental (% PIB)	-3,0 3T25	-3,1	-3,4	Passando o limite
Taxa <i>depo</i> BCE ⁽¹⁾	2,00 mar/26	2,00	2,00	Estável

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

Dados de fecho desta edição: 11 março 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.