

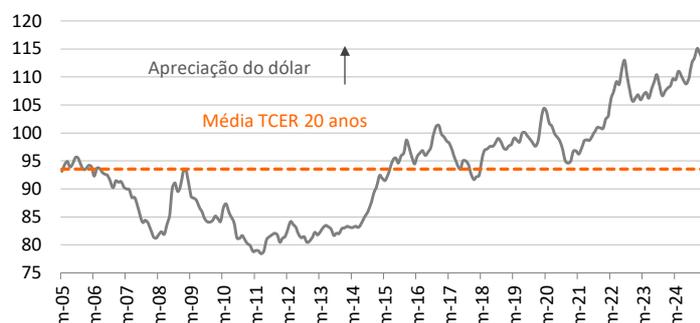
Flash divisas: euro/dólar

- O dólar desvalorizou desde o início do ano. A depreciação ocorreu mesmo em momentos de elevada aversão ao risco (como após as tarifas "recíprocas" de Trump), quando normalmente atua como um ativo seguro. Isso levou alguns investidores a questionar se o mercado estaria a reavaliar o risco dos ativos dos EUA. No entanto, os dados sugerem que se trata mais de uma correção habitual do que de uma mudança estrutural, uma vez que:
 - O dólar regressou a níveis compatíveis com o diferencial das taxas de juro reais de curto prazo, tanto face ao euro como face aos restantes principais pares.
 - A depreciação acumulada (cerca de 10%) não é tão intensa como seria de esperar se o dólar perdesse o seu estatuto principal no sistema monetário internacional.
 - O dólar continua a valorizar-se em termos históricos: em abril, estava 19% acima da média da sua taxa de câmbio efetiva real dos últimos 20 anos.
- A depreciação recente parece, assim, ser uma reversão para o seu nível de equilíbrio de médio prazo (cerca de 1,12 USD/EUR), influenciada pelo ajustamento das expectativas sobre as políticas de Trump (a euforia após a sua vitória em 2024 diluiu após a tomada de posse, pois verificou-se que iria empreender políticas que não eram favoráveis à economia).
- No futuro, esperamos que o dólar permaneça entre 1,10 e 1,175 USD/EUR. Neste intervalo, prevemos uma ligeira depreciação no médio prazo face aos níveis atuais, devido a uma redução do diferencial da taxa de juro real em dólares e euros, por sua vez explicada pela queda esperada das taxas reais em USD:
 - EUA:** Cortes de taxas pela Fed esperados em 2025-26 e possível recuperação nas expectativas de inflação devido às tarifas → taxas de juro reais caíem.
 - Zona euro:** expectativas de inflação a MP próximas de 2%, taxa de juro neutra também em torno de 2% → taxas de juro reais estáveis em torno de zero.

EUR/USD a longo prazo



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



Situação de mercado

Último	Máx. 12M	Mín. 12M
1.13	1.15	1.02

Considerando preços de fecho da última sessão.

Varição em:	Volatilidade em:
1 mês -0.96%	1 mês 8.88
3 meses 8.63%	3 meses 11.10
12 meses 4.42%	12 meses 8.06

(-) 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		1.129	Desvio
Paridade de poder aquisitivo (PIB)	dic.-24	1.46	-23%
Big Mac	feb.-25	1.05	8%

(-) Infrav. (+) Sobrev. do dólar

TCER USD			Desvio
Último	abr.-25	111.35	
Média 10A		89.49	24.4%
Média 20A		93.56	19.0%

(-) Infrav. (+) Sobrev. Do dólar

Forças do dólar

- O dólar americano continua a ser a moeda de reserva internacional e o ativo central do sistema monetário.
- Qualquer correção na política comercial de Trump que implique tarifas mais baixas do que o mercado está a descontar deve beneficiar o dólar. Nesse cenário, as expectativas de inflação poderiam ser reduzidas e o Fed poderia manter as taxas de juro estáveis, o que ampliaria o diferencial de taxas de juro em favor do dólar.
- Os EUA continuam a ser uma economia dinâmica com um elevado crescimento da produtividade que atrai fluxos de investimento estrangeiro.

Debilidades do dólar

- A economia dos EUA poderá abrandar mais do que o previsto devido à incerteza comercial, mesmo que Trump corrija o rumo. Isto poderia levar a Fed a reduzir as taxas mais rapidamente do que o esperado.
- A narrativa do mercado que questiona o papel dos EUA como aliado e na economia global continua presente, o que poderá pesar na procura a longo prazo de ativos dos EUA.
- O dólar continua estruturalmente apreciado em relação aos níveis históricos. A administração Trump poderá procurar uma depreciação concertada nas negociações comerciais com os seus parceiros.

Previsões do CaixaBank Research

TC atual	2T25	3T25	4T25	4T26	4T27
1.13	1.13	1.13	1.14	1.15	1.16

Fonte: BPI Research. Os dados correspondem ao final do período

Previsões do Consenso

2T25	3T25	4T25	4T26	4T27
1.13	1.14	1.15	1.18	1.18

Fonte: Bloomberg. Os dados correspondem ao final do período

Dados macro e previsões para os EUA

	Último	2024	2025	Valorização
PIB real (a/a) ⁽¹⁾	2.1 1T25	2.8	1.3	Importante desaceleração
IPC (a/a) ⁽¹⁾	2.3 abr.-25	3.0	2.9	Estagnada perto do objetivo
Taxa de desemprego (%)	4.2 abr.-25	4.0	4.1	Estável
Saldo C/C (% PIB)	-3.8 4T24	-3.9	-3.8	Défice persistente
Saldo orçamental (% PIB)	-7.0 1T25	-6.9	-7.9	Elevado e a deteriorar-se
Taxa da Fed ⁽¹⁾⁽²⁾	4.25 mai-25	4.25	4.00	Ainda relativamente elevado

(1) Previsões do BPI Research. Fim de período para as taxas oficiais. Outras previsões de consenso da OCDE ou da Bloomberg.
(2) Intervalo inferior dos Fed Funds

Dados macro e previsões para a Zona euro

	Último	2024	2025	Valorização
PIB real (a/a) ⁽¹⁾	1.2 1T25	0.9	0.9	Em linha
IPC (a/a) ⁽¹⁾	2.2 abr.-25	2.4	2.0	Próximo do objetivo
Taxa de desemprego (%)	6.2 1T25	6.4	6.3	Em mínimos
Saldo C/C (% PIB)	2.8 4T24	1.7	3.7	Melhoria face ao nível habitual
Saldo orçamental (% PIB)	-3.1 4T24	-3.1	-2.9	Melhoria muito leve
Taxa depo BCE ⁽¹⁾	2.25 mai-25	3.00	1.75	Próxima da taxa terminal

(1) Previsões do BPI Research. Fim de período para as taxas oficiais. Previsões do resto da OCDE.