Flash divisas · Euro/Iene

- Nos últimos meses, o ritmo de depreciação do iene que se observa desde a pandemia moderou, com a moeda nipónica a valorizar mais de 6% face ao euro desde o mínimo registado. A recuperação deve-se tanto à normalização monetária do BoJ como às intervenções do Ministério das Finanças japonês e do Tesouro dos EUA (venda de euros para comprar ienes). No entanto, o iene continua a depreciar-se acentuadamente em comparação com os seus níveis históricos (quase 30% comparado com a taxa real efetiva média dos últimos 10 anos).

- Os fundamentos favorecem a repatriação de capitais, numa economia com uma posição de credor externo muito elevada. A persistência da inflação subjacente e do crescimento real dos salários (em máximos históricos em 2026) permite ao BoJ continuar a normalizar as taxas com condições financeiras ainda frágeis, elevando assim as *yields* reais a longo prazo e a atratividade dos títulos de dívida japonesa.

- Em contraste, a Zona Euro está a crescer a ritmos semelhantes (o PIB do 3T surpreendeu em alta, embora o sinal subjacente tenha sido mais fraco, com um crescimento trimestral de 0,2% excluindo a Irlanda), mas o investimento e as exportações mostram sinais de enfraquecimento, e o nosso cenário continua a apontar para uma desaceleração no final do ano.

- As taxas reais sugerem que o iene mantém margem para valorização. Embora o diferencial de taxas reais a longo prazo tenha diminuído a favor do iene em 2026, a moeda desvinculou-se desta relação e mantém-se mais depreciada do que o esperado, tendo em conta a correlação histórica com este determinante de médio prazo.

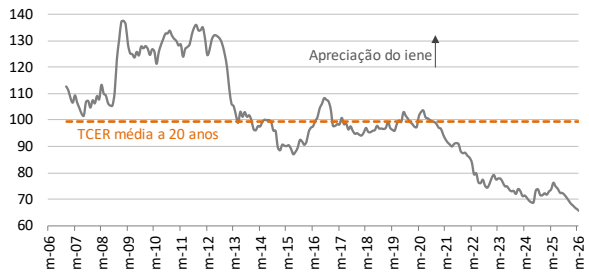
- A normalização do BoJ deverá elevar ainda mais o diferencial a favor do iene. Desde o início da guerra no Irão, as taxas japonesas subiram menos do que as da Zona Euro, e a maior parte da subida refletiu as expectativas de inflação, limitando o aumento relativo das taxas reais. No futuro, no entanto, esperamos que taxas mais elevadas do BoJ aumentem a rendibilidade real da dívida japonesa e reduzam o incentivo para contrair empréstimos em iene para investir em ativos em euros.

- Espera-se, assim, uma apreciação gradual, mas limitada, do iene. A sua valorização historicamente baixa, a normalização da política do banco central e o potencial de repatriação favorecem este movimento. Por outro lado, a diferença de taxas ainda favorável para o euro, a continuidade dos investimentos japoneses no estrangeiro e a deterioração fiscal japonesa limitam o seu fortalecimento.

EUR/JPY - longo prazo



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



Situação de mercado

Último	Máx. 12M	Min. 12M
177,21	187,60	175,72

Com base nos preços de fecho da sessão anterior.

Variação em:		Volatilidade em:	
1 mês	0,15%	1 mês	5,43
3 meses	-3,56%	3 meses	6,58
12 meses	-1,25%	12 meses	6,51

(–) depreciação do euro (+) apreciação do euro

Nota: a volatilidade é calculada como o desvio padrão das alterações diárias do câmbio em cada período.

Valorização fundamental do iene face ao euro

SPOT EUR/JPY		**177,210**	Desvio
PPA CPI (OCDE)	dez/25	109,74	-38%
Big Mac	jan/26	78,95	-55%

(–) subvalorização do iene (+) sobrevalorização do iene

TCER JPY			Desvio
Último	set/26	66,61	
Média 10 anos		85,62	-28,5%
Média 20 anos		99,37	-49,2%

(–) subvalorização do iene (+) sobrevalorização do iene

Forças do iene

1. Posição externa sólida: o Japão mantém um superávit em conta corrente superior a 5% do PIB e uma das maiores posições credoras líquidas do mundo, graças aos rendimentos da sua ampla carteira externa.
2. Potencial de repatriação: a maior rentabilidade da dívida japonesa reduz o incentivo para investir em títulos estrangeiros e pode favorecer a repatriação de capital.
3. Posicionamento favorável: a mudança para posições longas líquidas em ienes sustenta as expectativas de valorização no curto prazo.
4. Condição de refúgio: episódios de aversão ao risco e o encerramento de estratégias de *carry trade* podem reforçar a procura por ienes.

Fraquezas do iene

1. Diferencial de taxas ainda desfavorável: a rentabilidade da dívida da Zona Euro continuará a ser superior à da dívida japonesa.
2. Deterioração fiscal: o impulso fiscal eleva as necessidades de financiamento e o prêmio por prazo da dívida japonesa, sem implicar, necessariamente, uma melhoria nas taxas reais relevantes para a moeda.
3. Repatriação ainda limitada: grande parte das rendas obtidas no exterior é reinvestida fora do país, e a aquisição de ativos estrangeiros por parte do Japão continua.
4. Vulnerabilidade energética: a elevada dependência de importações de energia que passam pelo Estreito de Ormuz expõe o Japão — mais do que a Zona Euro — a uma nova deterioração da balança comercial.

Previsões do BPI Research

Atual	4T26	1T27	2T27	3T27
177,21	175,00	173,00	171,00	169,00

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

Previsões do consenso

4T26	1T27	2T27	3T27
178,00	175,50	175,50	176,00

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

Dados macro e previsões para o Japão

	Último	2025	2026	Valorização
PIB real (yoy) [1]	0,9 2T26	1,2	0,8	Desaceleração
IPC (yoy) [1]	2,1 set/26	3,2	1,9	Moderação com risco em alta
Taxa de desemprego (%)	2,4 set/26	2,5	2,5	Desemprego friccional
Balança corrente (% PIB)	5,1 2T26	4,7	4,81	Em máximos históricos
Saldo orçamental (% PIB)	-1,7 4T24	-0,6	-2,2	Deterioração
Taxa do BoJ [1][2]	1,25 nov/26	0,75	1,50	Endurecimento

(1) Previsões do BPI Research. Taxas diretoras no final do período. Outras variáveis: previsões OCDE ou Consensus da Bloomberg.
(2) Limite superior da *uncollateralized overnight call rate*.

Dados macro e previsões para a Zona Euro

	Último	2025	2026	Valorização
PIB real (yoy) [1]	1,3 3T26	1,2	1,2	Resiliência apesar dos choques
IPC (yoy) [1]	4,0 out/26	2,1	2,0	Elevado mas reduzindo-se
Taxa de desemprego (%)	6,5 3T26	6,3	6,4	Em mínimos
Balança corrente (% PIB)	1,6 2T26	1,7	1,5	Positivo
Saldo orçamental (% PIB)	-3,2 2T26	-3,0	-3,5	Ligeira deterioração
Taxa *depo* BCE [1]	2,50 nov/26	2,00	2,00	Endurecimento

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

Dados de fecho desta edição: 12 novembro 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.