

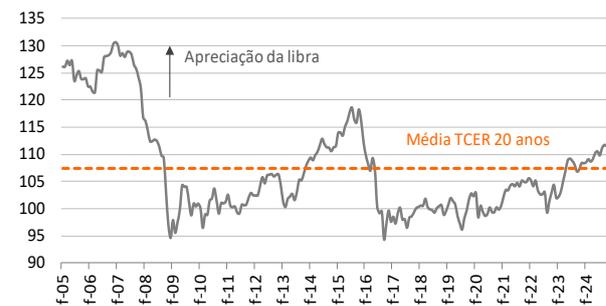
Flash divisas · euro/libra esterlina

- Esperamos que a libra esterlina se mova em relação ao euro num intervalo de 0,80-0,85 libras por euro nos próximos trimestres. Com base nos fundamentos macroeconómicos, esperamos duas dinâmicas distintas: nos primeiros trimestres de 2025, uma depreciação inicial para 0,85. Posteriormente, perto do final do ano, e à medida que a inflação e as taxas de juro em ambas as economias convergem, deveremos assistir a uma apreciação gradual em direção ao limite inferior do intervalo.
- Na primeira parte do ano, a inflação no Reino Unido enfrenta mais riscos em alta do que a inflação na zona euro, o que deveria funcionar de forma depreciativa para a libra esterlina.
- Embora ambas as economias sofram de uma debilidade cíclica semelhante, à medida que o ano avance, vários fatores deverão favorecer uma apreciação da libra:
 - i. O consumo privado do Reino Unido deverá ser apoiado por um crescimento dos salários reais mais rápido do que na zona euro. No entanto, o crescimento da produtividade não está a acompanhar o crescimento dos salários, o que poderá aumentar a inflação a médio prazo e, a mais longo prazo, pesar sobre os termos de troca.
 - ii. O Reino Unido parece menos exposto às medidas protecionistas dos EUA e o seu governo mais inclinado a procurar um acordo com a administração Trump.
 - iii. O novo governo britânico tem um pouco mais de margem de manobra política para impulsionar a economia do que a zona euro, mesmo com menos espaço orçamental após os choques do Brexit, da pandemia de Covid e da inflação elevada.
- Tanto a dinâmica inflacionista acima referida como este fator fiscal tornam difícil que o Banco de Inglaterra reduza as taxas ao mesmo ritmo que esperamos que o BCE o faça. Por esta razão, o estreitamento do diferencial de taxas de juro só deverá ser maior no final do ano.
- Os riscos para esta previsão são elevados, uma vez que o Banco de Inglaterra tem maior flexibilidade estatutária do que o BCE para apoiar o crescimento económico e talvez também uma maior inclinação para isso por parte dos seus responsáveis: 2 dos 9 membros do Comité de Política Monetária votaram a favor de uma redução de 50 p.b. na semana passada.

EUR/GBP a longo prazo



Taxa de câmbio efetiva real da libra (últimos 20 anos)



Situação de mercado

Último	Max. 12M	Mín. 12M
0,83	0,86	0,82

Considerando preços de fecho da última sessão.

Varição em:	Volatilidade em:
1 mês -0,62%	1 mês 3,78
3 meses 0,37%	3 meses 4,43
12 meses -1,89%	12 meses 4,13

(-) Deprec. (+) Aprec. do euro face à libra

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

Valorização fundamental da libra face ao euro

SPOT EUR/GBP		0,834	Desvio
PPA CPI (OCDE)	dez.23	0,59	-29%
Big Mac	jan.25	0,81	-2,9%

(-) Subv. (+) Sobrev. da libra

TCER GBP			Desvio
Último	dez.24	113,49	
Media 10A		90,05	20,7%
Media 20A		107,45	5,3%

(-) Subv. (+) Sobrev. da libra

1. As famílias britânicas estão a recuperar o poder de compra à medida que a inflação recua, num contexto de um mercado de trabalho resiliente, que deverá apoiar o consumo privado e o crescimento do PIB.
2. Inquéritos sobre o sentimento empresarial do Reino Unido acumulam vários trimestres com melhores resultados.
3. O Banco de Inglaterra deverá atingir um nível de chegada para as taxas de juro superior ao da zona euro.
4. O Reino Unido não parece estar tão exposto a uma guerra de direitos aduaneiros com os EUA e o seu governo parece mais inclinado a fazer acordos rápidos.

1. O Reino Unido enfrenta algum risco de estagflação, num contexto de inflação persistente, fraco crescimento e elevados custos de financiamento.
2. Neste contexto, a incerteza orçamental aumentou as yields e a volatilidade das obrigações do Tesouro e, consequentemente, os custos de financiamento de todos os agentes económicos britânicos.
3. Taxas soberanas mais elevadas reflectem um prémio de risco maior, limitando a sua capacidade de atrair fluxos de investidores para apoiar a divisa.
4. O aumento do investimento estrangeiro no Reino Unido (tanto direto como de carteira), que apoiou a apreciação da taxa de câmbio efectiva nominal da GBP nos últimos dois anos, começou a abrandar.

Previsões do BPI Research

TC atual	1T25	2T25	3T25	4T25
0,83	0,84	0,85	0,83	0,81

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

Previsões do Consenso

1T25	2T25	3T25	4T25
0,83	0,83	0,83	0,83

Fonte: Bloomberg. Os dados correspondem ao final do período.

Dados macro e previsões para o Reino Unido

	Último	2024	2025	Avaliação
PIB real (y/y)	1,4 4T24	0,9	1,2	Ligeira melhoria
IPC (y/y)	2,5 jan.24	2,5	2,6	Ainda por cima do objetivo
Taxa de desemprego (%)	4,4 nov.24	4,3	4,5	Baixa, relativamente estável
Saldo C/C (% PIB)	-2,3 3T24	-2,7	-2,8	Estável
Saldo orçamental (% PIB)	-4,7 3T24	-4,5	-3,7	Défice elevado mas a melhorar
Taxa do BoE	4,50 fev.25	4,50	3,70	Em paulatina descida

(1) Previsões do consenso Bloomberg. Final de período para taxas oficiais

Dados macro e previsões para a Zona Euro

	Último	2024	2025	Avaliação
PIB real (y/y)	0,9 4T24	0,7	1,0	Ligeira melhoria
IPC (y/y)	2,5 jan.25	2,4	2,1	Descendo para o objetivo
Taxa de desemprego (%)	6,3 4T24	6,4	6,4	Em mínimos
Saldo C/C (% PIB)	2,7 3T24	3,7	2,4	Risco de deterioração
Saldo orçamental (% PIB)	-3,2 3T24	-2,9	-3,0	Ligeira deterioração
Taxa depo BCE ⁽¹⁾	2,75 fev.25	3,09	2,00	Em paulatina descida

(1) Previsões do BPI Research. Final do período para taxas oficiais. Restantes previsões do consenso Bloomberg.

Dados de fecho desta edição: 13 fevereiro 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.