

Flash divisas · Euro/Dólar norte-americano

- O EUR/USD tem sido negociado maioritariamente dentro de um intervalo desde meados de 2025, mantendo-se à volta dos 1,17, após um ano de elevada volatilidade. O par de moedas parece ter estabilizado entre as suas médias históricas de longo prazo, cerca de 1,12 (média de 10 anos) e 1,22 dólares por euro (média de 20 anos).
- A escalada do conflito no Irão provocou uma valorização do dólar de quase 3%, modesta por comparação aos movimentos de outras classes de ativos. Com base nas relações históricas com os preços do petróleo, taxas reais e indicadores de risco, um choque deste tipo normalmente seria consistente com um dólar mais forte e o par EUR/USD abaixo de 1,10. A resposta moderada aponta para um enfraquecimento destas correlações, tornando o valor justo mais difícil de determinar e mais dependente dos resultados geopolíticos.
- Um cenário de amenização das tensões, envolvendo a reabertura do Estreito de Ormuz, provavelmente desencadearia uma correção nos preços do petróleo, aliviaria as pressões inflacionistas — particularmente na Zona Euro — e apoiaria o apetite pelo risco. Nesse cenário, o euro estaria melhor posicionado para se fortalecer, com o EUR/USD a aproximar-se da zona dos 1,20.
- Um conflito prolongado, pelo contrário, manteria os preços da energia elevados e aumentaria os riscos de estagflação na Zona Euro, defendendo um euro mais fraco e um retorno em direção a 1,10.
 - O enquadramento macroeconómico continua a favorecer o dólar: os EUA mantêm um crescimento relativamente firme, apoiado por investimentos relacionados com IA e por um mercado de trabalho que ainda não mostrou um abrandamento significativo. O impacto do aumento dos custos energéticos no consumo tem sido até agora limitado, embora continue a ser motivo de preocupação.
 - No que toca à política monetária, o BCE aparenta adotar uma postura mais *hawkish* do que a Reserva Federal tem demonstrado. A Fed, no entanto, mantém alguma capacidade de surpreender do lado restritivo, introduzindo um enviesamento de curto prazo a favor do dólar.
- Em geral, de acordo com o nosso pressuposto central de que se evitam os piores resultados geopolíticos, espera-se que o EUR/USD suba em direção aos 1,20 nos próximos trimestres, embora com riscos descendentes mais acentuados do que no início do ano.

EUR/USD – longo prazo



Situação do mercado

Último	Máx. 12M	Mín. 12M
1,16	1,20	1,13

Com nos preços de fecho da sessão anterior.

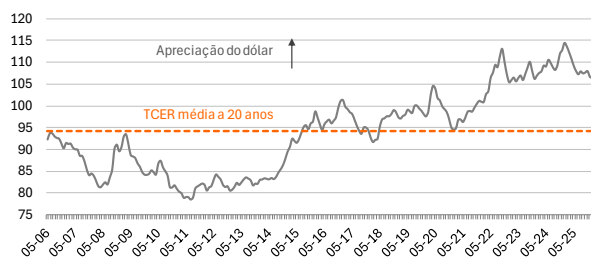
Varição em:		Volatilidade em:	
1 mês	-0,73%	1 mês	4,64
3 meses	-1,57%	3 meses	6,37
12 meses	2,96%	12 meses	6,38

(-) Deprec. (+) Aprec. do euro face ao dólar
Nota: a volatilidade é calculada a partir do desvio padrão da variação diária da taxa de câmbio durante cada período.

Forças do dólar

- 1. O ciclo económico dos EUA continua a revelar-se mais resiliente e, com as expectativas de inflação a terem subido de forma mais acentuada na Zona Euro, as taxas de juro reais esperadas mais elevadas nos EUA continuam a favorecer o dólar.
- 2. Apesar dos fundamentos orçamentais e externos mais fracos, o dólar mantém o seu papel dominante como moeda de reserva global, proporcionando um apoio estrutural.
- 3. O posicionamento do mercado continua inclinado para um dólar mais fraco, aumentando o risco de que qualquer escalada das tensões geopolíticas possa desencadear uma recuperação amplificada do dólar através de rápidas liquidações de posições.

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



Valorização fundamental do dólar face ao euro

SPOT EUR/USD		1,163	Desvio
PPC(PIB)	dez/25	1,52	31%
Big Mac	jan/26	1,01	-13%

(-) Subval. (+) Sobresval. do dólar

REER USD			Desvio
Último	abr/26	107,1	
Média 10A		87,5	22%
Média 20A		94,2	14%

(-) Subval. (+) Sobresval. do dólar

Fraquezas do dólar

- 1. O dólar continua significativamente sobrevalorizado em termos reais efetivos em relação à sua média histórica, o que limita novas subidas.
- 2. A resposta moderada do dólar aos recentes choques nos preços do petróleo e nas taxas reais sugere uma menor sensibilidade aos seus determinantes tradicionais e aponta para um prémio de risco geopolítico que pesa sobre a moeda.
- 3. A Zona Euro apresenta uma combinação relativamente mais sólida de saldos externos e disciplina orçamental.
- 4. O posicionamento especulativo a favor da depreciação do dólar continua abaixo dos picos registados no início do ano, deixando margem para uma variação mais acentuada no caso de as condições globais melhorarem.

Previsões do BPI Research

TC atual	T226	T326	T426	T127	T227
1,16	1,18	1,19	1,20	1,21	1,22

Fonte: BPI Research. Dados referem-se aos valores de final do período.

Previsões do Consensus

T226	T326	T426	T427	T428
1,17	1,18	1,19	1,22	1,21

Fonte: Bloomberg. Dados referem-se aos valores de final do período.

Previsões do BPI Research

TC atual	T226	T326	T426	T127	T227
1,16	1,18	1,19	1,20	1,21	1,22

Fonte: BPI Research. Dados referem-se aos valores de final do período.

Previsões do Consenso

T226	T326	T426	T427	T428
1,17	1,18	1,19	1,22	1,21

Fonte: Bloomberg. Dados referem-se aos valores de final do período.

Dados macro e previsões para os EUA

	Último	2025	2026	Valorização
PIB real (yoy) (1)	2,7 Q126	2,1	2,1	Crescimento dinâmico
IPC (yoy) (1)	3,8 Apr-26	2,7	3,5	Deterioração de menos de 1 p.p.
Taxa de desemprego (%)	4,3 Apr-26	4,5	4,2	Mercado de trabalho resiliente
Balança corrente (% do PIB)	-3,6 Q425	-3,6	-4,1	Posição externa a piorar
Saldo orçamental (% do PIB)	-6,0 Q126	-5,4	-7,5	Perspetiva orçamental fraca
Taxa da Fed (1)(2)	3,50 May-26	3,50	3,50	Política monetária estável

(1) Previsões do BPI Research. Taxas diretores no final do período. Outras variáveis: Previsões da OCDE ou Consensos da Bloomberg.
(2) Limite inferior do intervalo-objetivo da taxa Fed funds.

Dados macro e previsões para a Zona Euro

	Último	2025	2026	Valorização
PIB real (yoy) (1)	0,8 Q126	1,4	0,7	Desaceleração desde um ponto baixo
IPC (yoy) (1)	3,0 Apr-26	2,1	3,1	Deterioração de 1 p.p.
Taxa de desemprego (%)	6,2 Q126	6,3	6,4	Mercado de trabalho resiliente
Balança corrente (% do PIB)	1,7 Q425	2,7	2,8	Posição externa estável e positiva
Saldo orçamental (% do PIB)	-2,9 Q425	-2,9	-3,1	Saldo orçamental a piorar
Taxa do BCE (1)	2,00 May-26	2,00	2,50	Política monetária restritiva

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

Dados de fecho desta edição: 28 maio 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.