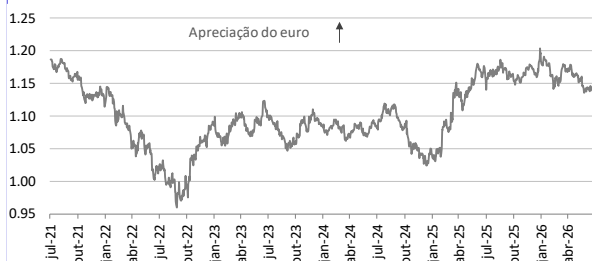


Flash divisas · Euro/Dólar norte-americano

- O dólar valorizou-se desde o início das tensões no Médio Oriente, levando o par EUR/USD de 1,20 para níveis próximos a 1,14. Apesar deste movimento, a taxa de câmbio permanece dentro do intervalo definido pelas suas médias históricas de longo prazo, situadas em torno de 1,12 dólares por euro (média de 10 anos) e 1,22 (média de 20 anos).
- Esperamos que a robustez relativa do dólar persista nos próximos trimestres, em linha com as nossas perspetivas macroeconómicas e de taxas de juro, agora que descartamos cortes de taxas por parte da Fed nos próximos trimestres (ou seja, prevemos que as taxas permaneçam inalteradas).
 - O enquadramento macroeconómico permanece relativamente favorável à moeda norte-americana. A economia dos EUA continua a apresentar maior dinamismo do que a da Zona Euro, sustentada na resiliência do mercado de trabalho e por investimentos robustos ligados à inteligência artificial.
 - Em contrapartida, a economia europeia ainda luta para ganhar tração e permanece mais vulnerável a eventuais subidas nos preços da energia. Com isto em mente, a margem de manobra do BCE para subir as taxas de juro de forma mais agressiva do que a Fed parece limitada.
- Nos últimos meses, a taxa de câmbio EUR/USD divergiu parcialmente da trajetória sugerida por um dos seus principais determinantes históricos (diferencial de taxas de juro reais), o qual aponta para um dólar significativamente mais forte do que o nível atual. Os movimentos do par têm sido mais condicionados pelas tendências dos preços da energia, por mudanças no apetite por risco e devido a fatores geopolíticos. No entanto, é improvável que essa desconexão persista indefinidamente, especialmente se o diferencial de rentabilidade entre ativos dos EUA e da Europa (abrangendo tanto dívida soberana como ações) continuar a favorecer o dólar.
- Além disso, observa-se um fluxo contínuo e expressivo de capital europeu para os mercados dos EUA, particularmente para setores tecnológicos ligados ao desenvolvimento de IA, suportando o dólar. Embora este fator possa arrefecer caso aumentem as dúvidas sobre a rentabilidade futura desses investimentos, ele permanece como um importante elemento de suporte da moeda.
- Por fim, preços da energia estruturalmente mais elevados também devem continuar a beneficiar os EUA na condição de exportador líquido de energia, ainda que com um impacto menos negativo para a Zona Euro do que o observado após a eclosão da guerra na Ucrânia, uma tendência que se tem confirmado até ao momento.

EUR/USD - longo prazo**Situação do mercado**

Último	Max. 12M	Mín. 12M
1.14	1.20	1.14

Com base nos preços de fecho da sessão anterior.

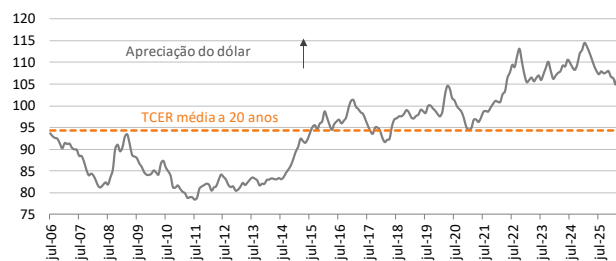
Varição em:	Volatilidade em:
1 mês	1 mês
3 meses	3 meses
12 meses	12 meses
-1.39%	6.03

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

Nota: volatilidade 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 demonstrar maior resiliência do que o da Zona Euro.
2. O diferencial de taxas de juro reais favorece o dólar, uma vez que a Fed mantém margem para conduzir uma política monetária mais restritiva do que a do BCE.
3. Fluxos de capital internacional continuam a entrar nos EUA, impulsionados pela atratividade relativa do seu setor tecnológico.
4. Os preços elevados da energia melhoram os termos de troca dos EUA, dada a sua condição de exportador líquido de petróleo e gás.
5. O dólar mantém o seu papel como moeda de reserva, com uma vantagem significativa sobre o euro.

Taxa de câmbio efetiva real do dólar (últimos 20 anos)**Valorização fundamental do euro face ao dólar**

SPOT EUR/USD	1.139	Desvio
PPC (PIB)	dez/25	1.52
Big Mac	jan/26	1.01
		-11%

(-) Subval. (+) Sobreval. do dólar

TCER USD	jun/26	Desvio
Último	107.8	
Média 10A	86.8	24%
Média 20A	94.3	14%

(-) Subval. (+) Sobreval. do dólar

Fraquezas do dólar

1. O dólar continua a ser negociado acima das suas médias históricas em termos de taxa de câmbio efetiva real, o que limita parte do seu potencial de valorização adicional.
2. A posição fiscal e externa dos EUA permanece estruturalmente menos favorável do que a da Zona Euro e constitui uma vulnerabilidade de longo prazo.
3. Um possível arrefecimento das tensões geopolíticas, em conjunto com uma correção nos preços da energia e uma melhoria no apetite global por risco, provavelmente apoiaria uma recuperação do euro.

Previsões do BPI Research

TC atual	3T26	4T26	1T27	4T27	4T28
1.14	1.13	1.11	1.12	1.15	1.18

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

Dados macro e previsões para os EUA

	Último	2025	2026	Avaliação
PIB real (yoy) ⁽¹⁾	2.7 1T26	2.1	2.3	Crescimento dinâmico
IPC (yoy) ⁽¹⁾	3.5 jun.-26	2.7	3.5	Deterioração
Taxa de desemprego (%)	4.2 jun.-26	4.5	4.2	Resiliência do mercado de trabalho
Balança corrente (% PIB)	-3.0 1T26	-3.8	-4.1	Deterioração da posição externa
Saldo orçamental (% PIB)	-5.7 2T26	-5.4	-7.5	Perspetivas fiscais negativas
Taxa da Fed ⁽¹⁾⁽²⁾	3.50 jul.-26	3.50	3.50	Estabilidade da política monetária

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

(2) Limite inferior do intervalo-objetivo da taxa de juro dos Fed Funds.

Previsões do Consensus

3T26	4T26	1T27	4T27	4T28
1.15	1.16	1.16	1.18	1.16

Fonte: Bloomberg. Dados referem-se ao final do período.

Dados macro e previsões para a Zona Euro

	Último	2025	2026	Avaliação
PIB real (yoy) ⁽¹⁾	0.5 1T26	1.2	0.5	Desaceleração a partir de um nível baixo
IPC (yoy) ⁽¹⁾	2.8 jun.-26	2.1	2.7	Deterioração
Taxa de desemprego (%)	6.3 1T26	6.3	6.4	Resiliência do mercado de trabalho
Balança corrente (% PIB)	1.7 1T26	1.7	2.8	Posição externa estável e positiva
Saldo orçamental (% PIB)	-3.1 1T26	-2.9	-3.1	Ligeira deterioração do saldo
Taxa depo BCE ⁽¹⁾	2.25 jul.-26	2.00	2.25	Política monetária mais restritiva

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

Dados de fecho desta edição: 29 julho 2026BPI 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.