Previsiones del mercado de divisas

Noviembre de 2026

AUTORES

NICK REES
Head of Macro Research
+44 (0) 203 650 3736
nicholas.rees@monexeurope.com

BARRY VAN DER LAAN
Senior FX Market Strategist
+31 208 08 5450
barry.vanderlaan@monexeurope.eu



ÍNDICE

02 INTRODUCCIÓN

05 PREVISIONES DE DIVISAS

05 USD
La mejor opción entre un mal conjunto de alternativas

05 EUR
Una subida del BCE en diciembre ofrece poco apoyo al euro en noviembre

06 GBP
Dolor aplazado

06 CHF
Los riesgos fiscales en Francia mantienen el apoyo al franco

07 AUD
Cumpliendo las expectativas

07 CAD
Un posible error de política monetaria en ciernes

08 SEK
La subida de tipos de finales de año en Suecia está descontada; los riesgos, no

09 PLN
El riesgo de un renovado endurecimiento del NBP debería limitar la debilidad del esloti

11 PREVISIONES

INTRODUCCIÓN

Octubre volvió a ser un mes aciago para el euro, con una caída del 1,5 % frente al dólar, el peor comportamiento entre las divisas del G10. Dicho esto, teniendo en cuenta que la atención del mercado se ha centrado de lleno en el descontrol fiscal de Francia durante las últimas semanas, este peor desempeño apenas sorprende. No obstante, sí favoreció ligeramente a la libra esterlina, al desviar la atención de los propios problemas de las finanzas públicas del Reino Unido. La canciller de Hacienda salió prácticamente indemne de unos Presupuestos de Otoño sin grandes novedades y con sorprendentemente poco escrutinio por parte del mercado, pese a haber aplazado prácticamente todas las decisiones importantes de gasto. Mientras tanto, las preocupaciones sobre el suministro energético obligan cada vez más a los bancos centrales a reaccionar, y la divergencia de las políticas monetarias comienza a recuperar protagonismo. El cierre de mes también trajo consigo nuevas inquietudes en torno al despliegue de la IA, que lastraron la renta variable y al dólar.

"Creemos que estos últimos factores cobrarán un protagonismo creciente durante el mes que comienza, mientras que las preocupaciones fiscales más acuciantes deberían remitir en cierta medida."

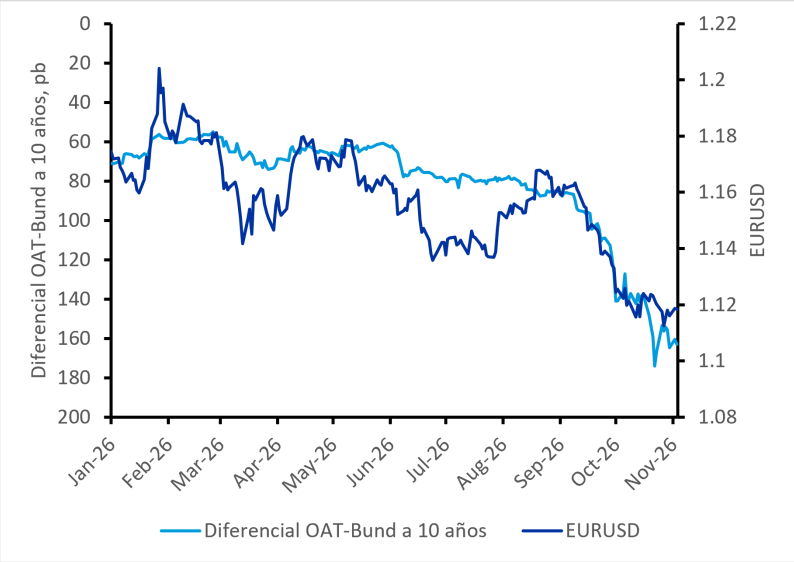
De hecho, es probable que el frío cada vez más intenso en el hemisferio norte mantenga los precios de la energía en el centro de la atención. A su vez, es probable que esto respalde las expectativas del mercado sobre la senda de los tipos, junto con la orientación de los bancos centrales. Entretanto, creemos que los episodios de nerviosismo en los mercados relacionados con la IA podrían ser cada vez más frecuentes, ya que es poco probable que las cifras resulten tranquilizadoras para los inversores a corto plazo, aunque seguimos siendo cautos a la hora de anticipar un desplome a gran escala en el horizonte inmediato. En nuestra opinión, esta combinación apunta a una mayor volatilidad y a unas condiciones menos favorables para las estrategias de carry, acompañadas de una apreciación solo moderada del dólar, por lo que hemos actualizado nuestras últimas proyecciones con el inicio de noviembre.

Las preocupaciones fiscales se atenúan por ahora

En retrospectiva, Francia ocupó, ante todo, el centro de las preocupaciones fiscales de octubre, tal y como advertimos que probablemente ocurriría. El diferencial entre los OAT franceses y los Bunds alemanes a 10 años pasó de alrededor de 86 pb a principios de septiembre a aproximadamente 175 pb el 22 de octubre, su nivel más amplio desde finales de 2011, lo que llevó la rentabilidad de los bonos franceses a 10 años por encima del 5,1 %. Lo que más nos ha sorprendido ha sido la persistencia de la preocupación en los mercados, un hecho que, a nuestro juicio, podría reflejar la inquietud ante las próximas elecciones presidenciales de 2027, unos comicios que Marine Le Pen es actualmente la favorita del mercado para ganar. En cualquier caso, para el euro, el resultado fue un descenso sostenido, con la moneda única registrando un peor comportamiento frente al conjunto de divisas del G10.



La ampliación de los diferenciales OAT-Bund lastró al euro en octubre, ofreciendo un posible anticipo de lo que podría ocurrir con unas elecciones presidenciales francesas en el horizonte



Fuente: Bloomberg, Monex Europe

Sin embargo, las condiciones se relajaron hacia finales de mes, lo que ha contribuido a nuestra visión actualizada. Moody's mantuvo la calificación soberana de Francia en Aa3, aunque con perspectiva negativa, y posteriormente el diferencial volvió a situarse en torno a 155 pb. De cara al futuro, con las elecciones presidenciales pendientes y sin un plan fiscal creíble a la vista, esperamos que las primas de riesgo de Francia se mantengan estructuralmente elevadas y sean propensas a repuntes. No obstante, en ausencia de un nuevo catalizador político, prevemos que las preocupaciones fiscales pasen a un segundo plano durante noviembre, mientras que la energía, los tipos y los mercados de renta variable tomarán el relevo como principales motores de los movimientos de los precios. Esto deja al euro menos expuesto a riesgos idiosincráticos, aunque sigue estando lejos de encontrarse en una posición favorable.

Aumenta la preocupación por los costes energéticos

De hecho, la eurozona sigue estando especialmente expuesta a un contexto energético que mostró nuevos signos de deterioro en octubre. Ocho meses después del estallido de la guerra entre Estados Unidos e Irán, el suministro energético continúa sufriendo interrupciones, especialmente en el GNL y los productos refinados, mientras que los daños en las instalaciones de producción tanto de Oriente Medio como de Rusia hacen que los volúmenes perdidos no puedan recuperarse sin más, incluso si las hostilidades disminuyen. En este sentido, hay pocos motivos para el optimismo.

> "Washington y Teherán siguen muy alejados en cuanto a las condiciones para poner fin a la guerra, y aumentan las especulaciones sobre una nueva ofensiva una vez hayan quedado atrás las elecciones de mitad de mandato de Estados Unidos."

Como resultado, Europa afronta la temporada de calefacción en una posición desfavorable. El TTF superó los 100 €/MWh a finales de octubre por primera vez desde diciembre de 2022, tras subir alrededor de un tercio solo durante el mes, mientras que las reservas de la UE se sitúan aproximadamente en el 75 %, su nivel más bajo para esta época del año en la historia reciente. Más preocupante aún, según las advertencias de los operadores de red, un invierno severo podría provocar que al bloque le faltara hasta un 15 % del gas que necesita. Pero, incluso si se logra evitar ese peor escenario, es probable que los costes energéticos sigan sometidos a presiones alcistas. Ante la preocupación por su traslación al crecimiento general de los precios, acompañada de riesgos a la baja para el crecimiento económico, este entorno de estanflación plantea un reto para los bancos centrales, y es probable que las divisas europeas de países no exportadores de energía tengan dificultades.

Los bancos centrales se ven obligados a actuar

Tras pasar la mayor parte de los últimos dos años relajando su política monetaria, los bancos centrales del G10 se han visto obligados a reaccionar ante el shock energético. El BCE, tras subir los tipos en junio y septiembre, los mantuvo en el 2,50 % el 29 de octubre, aunque debatió un nuevo incremento, con la inflación de la eurozona situada ahora en el 3,8 % y los mercados considerando una subida en diciembre como el desenlace más probable. El Banco de Canadá aplicó un día antes su primera subida de tipos en tres años, señalando que podrían ser necesarias más. Se espera que el Banco de Inglaterra se sume a ellos este jueves, con una subida hasta el 4,00 % prácticamente descontada por completo. La Fed, por el contrario, mantuvo los tipos sin cambios el mes pasado tras subirlos en septiembre, aunque con dos votos discrepantes a favor de un aumento y con el presidente Warsh manteniendo su postura de evitar ofrecer orientación futura.

Fundamentalmente, se trata de un contexto muy diferente al de los últimos años y en el que la divergencia de las políticas monetarias puede volver a impulsar un comportamiento diferenciado en el mercado de divisas. En nuestra opinión, esta asimetría favorece al dólar. Dado que el Tesoro estadounidense califica el shock de oferta como transitorio y que las

expectativas del mercado sobre la Fed son comparativamente moderadas frente a las de otros bancos centrales, el listón para que se produzcan sorpresas hawkish es bajo. Lo contrario ocurre con la libra esterlina, el euro y el dólar canadiense. Los mercados descuentan alrededor de 100 pb de endurecimiento monetario por parte del Banco de Inglaterra durante el próximo año, con sendas igualmente ambiciosas en otros mercados, unas expectativas que parecen difíciles de conciliar con el impacto negativo sobre el crecimiento que implican unos precios energéticos más elevados. A medida que estas expectativas se moderen, esperamos que GBP, EUR y CAD tengan dificultades durante los próximos meses.

Las inquietudes sobre la IA han llegado para quedarse

En octubre también se tambaleó la apuesta por la IA. El detonante fueron los resultados del tercer trimestre, en los que el capex trimestral de Meta superó su flujo de caja operativo, mientras la compañía anunció planes para crear una nueva clase de acciones sin derecho a voto con el fin de captar capital y Nvidia advirtió de una inminente falta de financiación para proyectos de infraestructura. El Nasdaq cayó un 2,6 % el 22 de octubre, su peor jornada desde principios de junio, y las ventas se extendieron a los valores de semiconductores e infraestructuras hacia finales de mes. Tampoco ayudó que Microsoft reconociera que los retrasos en los chips están desplazando la ampliación de capacidad y el gasto a la primera mitad de 2027.

Un aspecto importante para el mercado de divisas es que este episodio no se ha comportado como un movimiento típico de aversión al riesgo. Las entradas de capital en renta variable han sido un pilar clave de la demanda de dólares durante el último año, por lo que las ventas provocadas por la IA ahora lastran al billete verde, en lugar de generar la demanda de activo refugio que cabría esperar habitualmente. Dudamos que esta dinámica vaya a cambiar pronto.

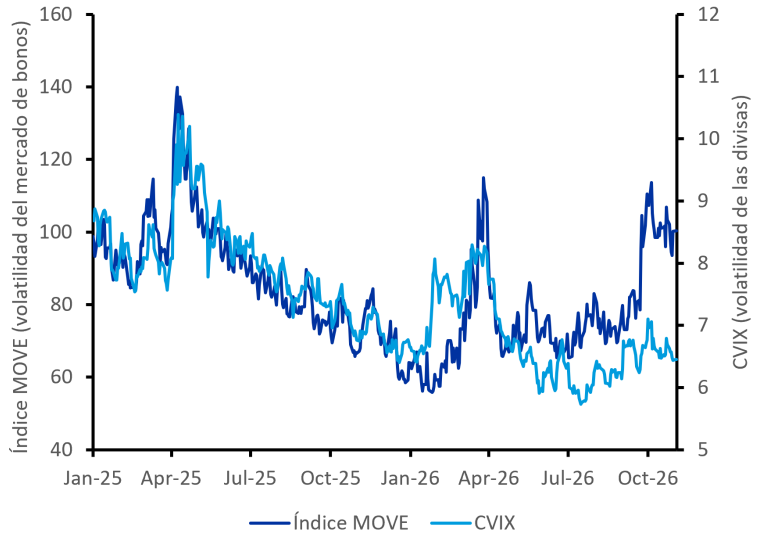
"Con un capex de los hyperscalers que se espera supere el billón de USD el próximo año y unos retornos que siguen siendo en gran medida teóricos, es poco probable que las cifras empiecen a tranquilizar a los inversores a corto plazo, mientras que la creciente dependencia del sector de la financiación externa añade una dimensión crediticia a lo que anteriormente era una cuestión puramente de renta variable."

No anticipamos un desmantelamiento a gran escala de estas posiciones, pero parece probable que se produzcan nuevos episodios de inquietud relacionados con la IA durante noviembre, limitando el potencial alcista del dólar, incluso aunque los tipos y la energía apunten en la dirección contraria.

El carry pierde atractivo

En conjunto, estos factores dibujan un entorno para las estrategias de carry considerablemente menos favorable que durante el verano. De cara a la recta final del año, los mercados de divisas se enfrentan a múltiples fuentes de volatilidad que se solapan: un conflicto aún activo con repercusión directa sobre los precios de la energía, bancos centrales que avanzan a ritmos distintos por primera vez en varios años, un mercado de renta variable que ya no constituye una apuesta fiable en una única dirección y un riesgo fiscal residual en Europa. Esto ya se ha traducido en un repunte de la volatilidad implícita tanto en los mercados de tipos como de divisas, y parece poco probable que esta tendencia se revierta.

Tras tocar fondo durante el verano, la volatilidad ha comenzado a repuntar, una tendencia que creemos que podría prolongarse hasta principios de 2027



Fuente: Bloomberg, Monex Europe

Desde la perspectiva del mercado de divisas, esperamos, por tanto, que las estrategias de carry sigan perdiendo atractivo. Los beneficiarios más evidentes son las divisas tradicionalmente utilizadas como monedas de financiación. El yen, que sigue cotizando cerca de 158 frente al dólar, el franco suizo y el euro deberían experimentar cierto alivio de la persistente presión vendedora que ha pesado sobre ellos durante buena parte del año. Dudamos que esto se traduzca en ganancias netas, pero sí evita que adoptemos una visión excesivamente bajista en nuestras previsiones actualizadas. En el lado opuesto, es probable que las divisas con mayores rendimientos, que hasta ahora se han visto favorecidas, encuentren muchas más dificultades para seguir avanzando, lo que refuerza nuestra expectativa de una apreciación del dólar solo moderada y desigual.

PREVISIONES DE DIVISAS

USD

La mejor opción entre un mal conjunto de alternativas

Al adentrarnos en noviembre y mirar hacia los próximos meses, el dólar destaca como el mejor entre las malas opciones en varios frentes. Es cierto que muchos de los problemas que afectan a otras divisas del G10 también inciden en el billete verde. Sin embargo, en términos relativos, la economía estadounidense y el dólar parecen menos expuestos a estos diversos factores adversos, lo que respalda nuestra expectativa de que la divisa estadounidense registre avances modestos.

"Así, nuestras previsiones actualizadas sitúan al DXY aproximadamente un 1 % por encima de los niveles actuales de contado a cierre de año."

En cuanto a las principales dinámicas, en primer lugar, los bonos del Tesoro estadounidense siguen siendo, por ahora, el activo de reserva preferido, lo que ofrece a Estados Unidos un mayor margen para mantener déficits elevados que a otras economías desarrolladas. En segundo lugar, aunque los costes energéticos han aumentado, estas subidas han sido más moderadas que en Europa, mientras que la condición de Estados Unidos como exportador neto proporciona un colchón en términos de intercambio. En tercer lugar, el crecimiento, aunque no es espectacular, sigue superando al de la mayoría de las demás economías desarrolladas, gracias a la solidez de la demanda de los consumidores, la exposición al sector tecnológico y una mayor protección frente al impacto de la energía. Por último, las expectativas del mercado sobre el endurecimiento monetario de la Fed son menos agresivas que en otros países, lo que reduce el margen para decepciones.

Considerados de forma aislada, nos inclinamos a pensar que cada uno de estos factores presta un apoyo moderado al dólar. No obstante, como contrapeso, las inquietudes en torno a la IA han lastrado la renta variable en las últimas semanas, un ámbito en el que el dólar parece especialmente vulnerable, ya que los flujos hacia la renta variable vinculada a la IA han respaldado el mejor comportamiento del billete verde durante buena parte de 2026. Dicho esto, suponiendo que se evite un descalabro generalizado de las operaciones vinculadas a la IA, creemos que este factor limitará las ganancias del dólar, en lugar de provocar pérdidas netas, dada la falta de alternativas fuera de Estados Unidos para los inversores que buscan exposición a la IA. En conjunto, creemos que esto apunta a una trayectoria más volátil en los próximos meses, aunque todavía favorable a una apreciación del dólar.

EUR

Una subida del BCE en diciembre ofrece poco apoyo al euro en noviembre

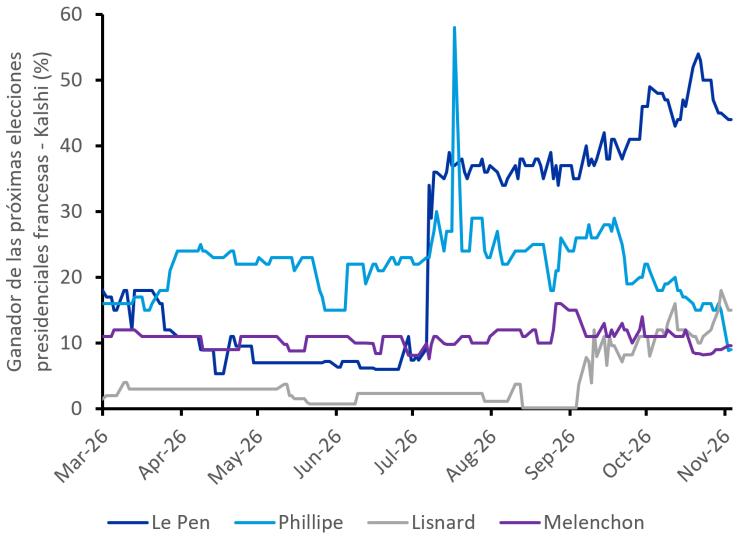
Esperamos que el EURUSD se mantenga cerca de 1,12 durante noviembre antes de retroceder hacia 1,10 en los seis meses siguientes. Nuestro escenario base contempla una última subida de 25 pb por parte del BCE, hasta el 2,75 %, en diciembre, aunque los mercados ya descuentan gran parte de este movimiento. Dado que también es probable que la Fed suba los tipos, el dólar debería mantener su ventaja en términos de rentabilidad, al tiempo que los elevados costes energéticos lastran el crecimiento de la zona euro, mientras que las elecciones francesas de 2027 sugieren que cualquier reducción de las primas de riesgo fiscal probablemente será temporal.

"A corto plazo, los datos de inflación y salarios de noviembre ayudarán a determinar si el BCE tiene motivos para seguir endureciendo su política monetaria más allá de diciembre."

Un repunte de la inflación general impulsado por la energía haría poco por fortalecer al euro. Una inflación subyacente más firme, acompañada de un mayor crecimiento salarial, tendría más peso, especialmente si los inversores comenzaran a descontar otra subida de tipos en 2027. Para el EURUSD, el riesgo más inmediato procede de EE. UU. Un informe de empleo débil, seguido de una inflación más moderada, podría poner en duda una subida de tipos de la Fed en diciembre e impulsar el par por encima de nuestra previsión a un mes.

A más largo plazo, esperamos que el EURUSD siga debilitándose, prolongando la reciente caída del par. Unos precios del petróleo persistentemente elevados aumentan la factura de las importaciones de la zona euro y dejan a los hogares con menos capacidad de gasto, mientras que la incertidumbre sobre las finanzas públicas de Francia añade presión sobre el euro. Esta dinámica fiscal recibió menos atención hacia finales de octubre; sin embargo, creemos que esta tregua probablemente será temporal. Con Marine Le Pen como favorita para alcanzar la presidencia francesa en 2027 y sin que parezca viable una consolidación fiscal significativa, parece prácticamente inevitable que resurjan las preocupaciones en torno al gasto público a medida que se acerquen las elecciones, lo que respalda nuestra proyección de 1,10 a seis meses.

Marine Le Pen ha logrado una ventaja considerable en los mercados de apuestas para convertirse en la próxima presidenta de Francia, intensificando las preocupaciones fiscales que pesan sobre el euro.



Fuente: Kalshi via Bloomberg, Monex Europe

GBP

Dolor aplazado

Entramos en octubre esperando que el presupuesto del Reino Unido marcara un punto de inflexión para la libra tras un periodo de mejor comportamiento relativo. De hecho, en los últimos años, los acontecimientos fiscales en el Reino Unido han tendido a actuar como un catalizador negativo para la libra, debido a una combinación de incertidumbre y decepción de los mercados. Sin embargo, no fue así el mes pasado, ya que el ministro de Hacienda, John Healey, convirtió el presupuesto en un acontecimiento prácticamente irrelevante para los mercados. Aunque el número de medidas presentadas, 98, es el mayor de la historia reciente, el impacto acumulado de los cambios fue prácticamente insignificante.

Es importante señalar que el presupuesto no hizo nada por abordar las presiones sobre el gasto del Reino Unido a más largo plazo, que son numerosas. Entre ellas se incluyen una fuerte contracción de los presupuestos de los departamentos no protegidos durante el resto de esta legislatura, un aumento todavía sin financiar del gasto en defensa y el resultado de dos revisiones del sistema de prestaciones, relativas a los jóvenes que ni estudian ni trabajan (NEET) y a la prestación PIP.

Anteriormente, hemos estimado que abordar plenamente estas presiones sobre el gasto podría costar entre 30.000 y 50.000 millones de GBP al año. Por tanto, el presupuesto supone aplazar el ajuste, no evitarlo. Las grandes decisiones tendrán que tomarse ahora en la revisión del gasto de la próxima primavera.

"Mientras tanto, esperamos que el BoE se quede por debajo de las expectativas del mercado. Huw Pill, actualmente la principal voz hawkish del Comité de Política Monetaria (MPC), ya ha señalado que las expectativas del mercado sobre el endurecimiento monetario probablemente sean excesivas."

Coincidimos con esta opinión. A diferencia de 2022, el mercado laboral dista mucho de estar tensionado, con una tasa de desempleo del 4,7 %, mientras que los elevados costes energéticos deberían lastrar la actividad, además de impulsar los precios al alza. Por tanto, aunque esperamos una subida de tipos este mes, anticipamos que el BoE tratará de moderar las expectativas de futuros endurecimientos monetarios, lo que pesará sobre la libra este mes.

Teniendo todo esto en cuenta, hemos revisado nuestras previsiones para la GBP, ajustando las proyecciones a corto plazo a los niveles actuales de mercado y anticipando que el GBPUSD se sitúe en 1,33 a cierre de mes. A más largo plazo, hemos retrasado parte de la debilidad asociada a las preocupaciones fiscales. Ahora esperamos que estas alcancen su punto álgido a principios de 2027, a medida que los mercados se preparen para lo que probablemente será una incómoda revisión del gasto en primavera, momento en el que hemos incorporado de forma preliminar una prueba del nivel de 1,30 para el GBPUSD.

CHF

Los riesgos fiscales en Francia mantienen el apoyo al franco

Tras la fuerte ampliación del diferencial entre los bonos soberanos franceses y alemanes y la consiguiente fortaleza del franco suizo, hemos ajustado nuestras previsiones para el EURCHF en noviembre con el fin de reflejar el considerable mejor comportamiento relativo del franco. Dado que las preocupaciones fiscales y políticas en Francia están resultando incluso más persistentes de lo previsto, ahora situamos el EURCHF en 0,92 a un mes, 0,93 a tres y seis meses y 0,94 a doce meses. Aunque seguimos esperando una recuperación gradual del cruce, las perspectivas de un repunte más significativo siguen siendo limitadas.

Un factor clave en esta revisión es la fuerte ampliación del diferencial entre los bonos soberanos franceses y alemanes. El diferencial a 10 años entre los OAT franceses y los Bund alemanes ha aumentado notablemente, reflejando la creciente preocupación por la situación fiscal

y las perspectivas políticas de Francia. Este ha sido uno de los principales factores detrás de la apreciación del CHF, ya que los inversores exigen cada vez una prima mayor para mantener deuda soberana francesa y buscan protección fuera de la zona euro. Es importante destacar que, con los retos presupuestarios de Francia aún sin resolver y las elecciones presidenciales previstas para 2027, vemos pocos motivos para esperar que estas preocupaciones desaparezcan. Además, las persistentes tensiones geopolíticas y los elevados precios de la energía están aumentando la presión sobre las economías europeas, lo que refuerza aún más la demanda de francos suizos.

En principio, la política monetaria debería favorecer al euro. El SNB ha mantenido su tipo oficial en el 0 %, mientras que el tipo de depósito del BCE se sitúa en el 2,50 % y se espera que siga aumentando. Sin embargo, esto no ha sido suficiente para compensar el deterioro del sentimiento de riesgo en Europa. Mientras tanto, la inflación suiza sigue relativamente contenida y las últimas deliberaciones de política monetaria del SNB también sugieren poca urgencia por endurecer su política, ya que las autoridades consideran apropiadas las actuales condiciones monetarias. Por tanto, seguimos esperando que los tipos de interés en Suiza se mantengan sin cambios por el momento.

No obstante, dudamos de que la reciente apreciación marque el inicio de una tendencia sostenida de mayor fortalecimiento del CHF. Una estabilización de los mercados de bonos franceses, una reducción de las tensiones geopolíticas y, con el tiempo, unas condiciones financieras menos volátiles en Europa deberían permitir una modesta recuperación del EURCHF. Además, el bajo tipo de interés del franco debería acabar haciéndolo de nuevo atractivo como divisa de financiación, siempre que mejore el apetito por el riesgo y se modere la volatilidad de los mercados. Sin embargo, dado que es probable que las preocupaciones fiscales en Francia persistan hasta 2027, creemos que esta recuperación será más lenta y limitada de lo previsto anteriormente. Por ello, situamos el EURCHF en solo 0,94 a doce meses, con unos riesgos todavía sesgados a la baja si los diferenciales de la deuda soberana francesa se amplían aún más o aumentan las tensiones geopolíticas.

AUD

Cumpliendo las expectativas

Al cierre de nuestras previsiones, a primera hora del 3 de noviembre, el RBA acaba de aplicar una nueva dosis de endurecimiento monetario, elevando el tipo de interés oficial hasta el 4,85 %. Sin embargo, la orientación que acompañó a la subida mostró un sesgo ligeramente dovish, lo que ha llevado a los mercados a no esperar nuevos cambios en la política monetaria durante nuestro horizonte de previsión de 12 meses. Coincidimos con esta visión, tras haber previsto anteriormente una última subida de tipos antes de finales de año, seguida de una pausa prolongada. Dado que el AUDUSD también cotiza en línea con nuestras previsiones anteriores, este mes no introducimos cambios significativos en nuestro escenario base para el dólar australiano y esperamos que el AUDUSD se estabilice en torno a 0,70 a corto plazo, con un modesto potencial alcista a medio plazo.

Es cierto que las recientes inquietudes en torno al mercado inmobiliario australiano nos han llevado a adoptar cierta cautela, especialmente teniendo en cuenta el impacto previsto de unos tipos de interés más elevados. Además, dado que se espera que los bancos centrales de todo el mundo sigan endureciendo su política monetaria, los diferenciales de tipos deberían estrecharse en contra del dólar australiano durante los próximos meses, ahora que el RBA se mantiene sin cambios. Dicho esto, la economía australiana permanece relativamente protegida frente a los factores adversos a escala mundial y, pese a la reciente moderación, sigue mostrando una evolución favorable en comparación con sus homólogas europeas. Al mismo tiempo, como importante exportador de gas natural, Australia debería beneficiarse este invierno del apoyo de los términos de intercambio. Suponiendo que la debilidad del mercado inmobiliario se mantenga contenida, creemos que estos últimos factores tendrán mayor peso y favorecerán un mejor comportamiento relativo del dólar australiano. En consecuencia, seguimos esperando que el AUDUSD suba hasta 0,73 en un horizonte de 12 meses.

CAD

Un posible error de política monetaria en ciernes

La decisión del BoC de subir los tipos a finales de octubre no era el anuncio que esperábamos. Tampoco creemos que esté justificada por los datos económicos actuales. Aun así, el resultado es un dólar canadiense que cotiza alrededor de un 2 % por debajo de nuestras expectativas anteriores. Hemos ajustado nuestras previsiones a precios de mercado en consecuencia, pero ahora vemos los riesgos sesgados a la baja para el USDCAD a corto plazo, y prevemos que el par se sitúe en 1,41-1,42 a principios de 2027, antes de que una recuperación más sostenida del dólar canadiense cobre forma más adelante ese año.

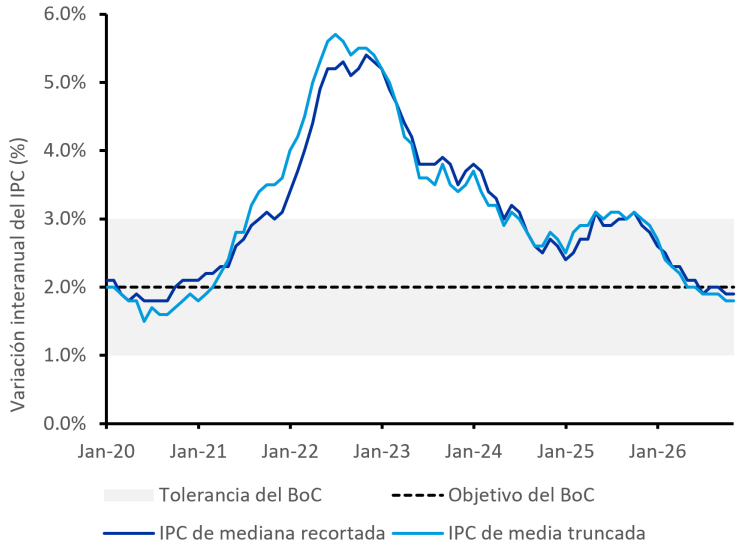
> "A nuestro juicio, el contexto económico sigue siendo desfavorable para el dólar canadiense, al margen de los precios de la energía."

El crecimiento se estancó durante julio y agosto, mientras que la estimación preliminar de septiembre apunta a un avance del PIB de apenas un 0,1 %. Entretanto, la economía destruyó 110.000 empleos entre agosto y septiembre, y la tasa de desempleo se sitúa ahora en el 6,5 %. Y aunque los costes de los combustibles están impulsando al alza el crecimiento general de los precios, la inflación subyacente continúa moderándose, como ha venido haciendo de forma prácticamente ininterrumpida durante todo este año.

Es cierto que el BoC ha señalado ese aumento de la inflación general y el repunte de las expectativas de inflación como motivos que justifican una política monetaria más restrictiva. No estamos de acuerdo, dada la falta de evidencia de que se haya producido algún efecto de traslación a los datos económicos observados. Pero, en cualquier caso, la probabilidad del 50 % de una nueva subida en diciembre que descuentan actualmente los mercados nos parece excesiva teniendo en cuenta el contexto económico actual. Por ello, anticipamos una decepción en la reunión de diciembre, lo que plantea riesgos a la baja para el dólar canadiense a corto plazo. De hecho, no esperamos que el BoC vuelva a subir los tipos en los próximos 12 meses, dado el deterioro de los fundamentales.

Dicho esto, si las actuales tensiones comerciales con EE. UU. pueden resolverse y las condiciones de riesgo se normalizan, la combinación de unos precios mundiales de la energía elevados a medio plazo y la exposición a la economía estadounidense favorece una apreciación del dólar canadiense frente al dólar estadounidense. En nuestra opinión, es probable que este sea un factor de cara a 2027, teniendo en cuenta la falta de avances hasta ahora en las negociaciones comerciales. Aun así, creemos que finalmente se producirá, respaldando una recuperación del dólar canadiense hacia el final de nuestro horizonte de previsión, aunque, a nuestro juicio, el momento en que se materialice sigue siendo muy incierto.

La continua moderación de la inflación subyacente nos hace ser cautos ante el impacto de unos tipos de interés más altos y escépticos respecto a que el BoC vuelva a endurecer su política monetaria



Fuente: Bloomberg, Monex Europe

SEK

La subida de tipos de finales de año en Suecia está descontada; los riesgos, no

Mantenemos una postura prudente respecto a la SEK, aunque hemos revisado a la baja nuestras previsiones a corto plazo tras el retroceso de octubre, que se debió más a la debilidad del euro, ya que las preocupaciones fiscales en Francia lastraron la moneda única, que a una reevaluación de las perspectivas para Suecia. Nuestras previsiones actualizadas para el EURSEK sitúan el cruce en 11,20 a un mes y en 11,40 a tres meses, antes de retroceder de nuevo hasta 11,20 en un horizonte de doce meses.

A nuestro juicio, nuestro argumento de octubre de que los mercados estaban avanzando más rápido que el Riksbank se ha confirmado hasta el momento. La probabilidad descontada de una subida el 4 de noviembre ha caído desde alrededor del 90 % tras la reunión de septiembre hasta aproximadamente el 60 %, mientras que para diciembre se descuenta algo más de una subida. Seguimos esperando una subida antes de finales de año y vemos poca diferencia entre noviembre y diciembre, ya que los datos podrían justificar un posible aplazamiento. El CPIF aumentó hasta el 1,5 % en septiembre, desde el 0,7 %, debido a la electricidad y los combustibles, pero el CPIF excluida la energía se mantuvo en el 0,5 %, por debajo tanto del consenso como de la propia estimación del Riksbank, del 0,7 %. El recorte del IVA de los alimentos explica parte de esta evolución, y el Riksbank ajusta sus cálculos para tenerlo en cuenta, lo que significa que los argumentos a favor de un endurecimiento responden tanto a la necesidad de protegerse frente a la transmisión de los precios de la energía y del tipo de cambio como a la evolución de la demanda interna.

"Cabe destacar que la reunión de noviembre solo incluye una actualización de política monetaria, mientras que la nueva senda de tipos se publicará el 16 de diciembre."

Por tanto, mantener los tipos sin cambios en noviembre únicamente retrasaría la subida seis semanas. El BCE se reúne al día siguiente, con una probabilidad de subida descontada de aproximadamente el 70 %. Si finalmente ambos bancos centrales suben los tipos, la desventaja de 75 pb de la SEK en términos de tipos oficiales se mantendría sin cambios. Los principales riesgos se encuentran fuera del Riksbank. El 26 de octubre fracasó un nuevo intento de desbloquear el estancamiento de la coalición de gobierno sueca; ya se ha perdido una votación para elegir primer ministro y cuatro votaciones fallidas provocarían elecciones anticipadas en un plazo de tres meses. Esto mantiene la incertidumbre política como un riesgo a corto plazo, mientras que el proyecto de presupuestos debe presentarse, a más tardar, el 12 de noviembre. La energía añade una segunda capa de riesgo. Los precios del gas europeo han subido, los niveles de almacenamiento siguen muy por debajo de las medias

estacionales y Suecia se enfrenta a un mayor riesgo de precios elevados de la electricidad durante el invierno, sin beneficiarse del apoyo a los términos de intercambio que los elevados precios de la energía ofrecen a Noruega.

Por tanto, esperamos que el EURSEK suba hasta finales de enero, cuando los riesgos políticos y energéticos deberían alcanzar su punto álgido, y que solo retroceda gradualmente a partir de entonces. La curva forward apenas descuenta variaciones en un horizonte de doce meses, mientras que el consenso sigue anticipando una recuperación considerable de la corona sueca; nuestra trayectoria se sitúa ligeramente por encima de la curva forward. La aprobación de unos presupuestos por parte del Gobierno, una desescalada duradera en Oriente Medio o una senda de tipos del Riksbank que valide las expectativas del mercado para diciembre acercarían nuestras previsiones al consenso.

PLN

El riesgo de un renovado endurecimiento del NBP debería limitar la debilidad del esloti

Mantenemos una postura cautelosa respecto al PLN, aunque esperamos que el esloti se mantenga, en líneas generales, estable pese a su reciente debilidad. Con el EURPLN cotizando en torno a 4,40, hemos elevado nuestra previsión a un mes hasta 4,39 desde 4,38, mientras mantenemos nuestras proyecciones a tres, seis y doce meses en 4,37, 4,36 y 4,38, respectivamente. La incertidumbre política, el aumento de los costes energéticos y las dudas sobre la gobernanza del NBP han lastrado al PLN, pero la creciente posibilidad de un nuevo endurecimiento monetario debería limitar las caídas adicionales, aunque ofrece pocos motivos para esperar una apreciación sostenida.

Nuestra previsión era que el NBP mantuviera los tipos en el 3,75 % durante más tiempo, y seguimos esperando que no haya cambios antes de final de año. Sin embargo, los argumentos a favor de un endurecimiento a comienzos de 2027 se han reforzado. La inflación general de septiembre alcanzó el 4,1 % interanual, mientras que la subyacente se situó en el 3,1 %, ambas por encima del objetivo del 2,5 % del NBP. La renovación del límite gubernamental a los precios de los combustibles debería contener la inflación hasta diciembre, pero su expiración podría impulsar el IPC hacia el 4,5-4,7 % a comienzos de 2027

"Prorrogar el límite retrasaría esa presión a costa de un mayor coste fiscal, sin resolver los riesgos inflacionistas subyacentes. En cualquier caso, resulta cada vez más difícil descartar los argumentos a favor de un nuevo endurecimiento."

La propia debilidad del PLN podría reforzar estos argumentos. La dependencia de Polonia de la energía importada la deja expuesta tanto a un aumento de los precios del petróleo como a la depreciación de su moneda, especialmente frente al dólar, divisa en la que se denominan predominantemente los contratos internacionales de energía. Un esloti más débil amplificaría la inflación importada, aumentando la presión sobre el NBP para que actúe. Mientras tanto, el déficit por cuenta corriente de agosto se amplió hasta los 3.570 millones de EUR, por encima de lo esperado. Aunque el gobernador Glapiński ha restado importancia a la posibilidad de una subida en noviembre, varios miembros del MPC han mantenido sobre la mesa la opción de un endurecimiento. Por tanto, la proyección de inflación de noviembre será crucial, sobre todo para detectar indicios de persistencia de la inflación o efectos de segunda ronda.

Los riesgos políticos siguen siendo significativos. Los esfuerzos parlamentarios para llevar al gobernador Glapiński ante el Tribunal de Estado han suscitado dudas sobre la independencia del banco central, mientras que las tensiones entre el Gobierno y el presidente Nawrocki complican la política fiscal. La proximidad de Polonia a Ucrania y los renovados riesgos en Oriente Medio añaden más incertidumbre.

"No obstante, los fundamentales económicos siguen siendo sólidos, con un crecimiento del PIB del 3,8 % interanual en el segundo trimestre y la inversión financiada con fondos de la UE respaldando la actividad. Por tanto, dudamos que la reciente debilidad del PLN marque el inicio de una tendencia de depreciación sostenida."

Es cierto que los mercados ya descuentan un endurecimiento considerable por parte del NBP, lo que deja margen para la decepción si las proyecciones de noviembre no respaldan esas expectativas. No obstante, la persistencia de la inflación y el riesgo de una mayor debilidad de la moneda favorecen cada vez más las subidas de tipos a comienzos de 2027 frente a una reanudación de la relajación monetaria. Por tanto, esperamos que el EURPLN descienda hacia 4,36 en un horizonte de seis meses antes de volver a 4,38 a doce meses, por encima del consenso de los analistas, situado en torno a 4,30. Un nuevo shock energético o una escalada política constituyen los principales riesgos al alza para el EURPLN, mientras que unos precios energéticos más bajos, una estabilización política o un endurecimiento monetario más temprano favorecerían al PLN. Por ahora, el riesgo de un nuevo endurecimiento debería limitar la depreciación, aunque ofrece pocos motivos para esperar una apreciación sostenida.

Previsiones

Pares de divisas	1 mes (30 de noviembre 2026)	3 meses (31 de enero 2027)	6 meses (30 de abril 2027)	12 meses (31 de octubre 2027)
G10				
EUR/USD	1.12	1.11	1.10	1.11
USD/JPY	159	160	157	153
GBP/USD	1.33	1.32	1.31	1.32
USD/CHF	0.82	0.82	0.84	0.85
USD/CAD	1.40	1.41	1.39	1.36
AUD/USD	0.70	0.71	0.72	0.73
NZD/USD	0.56	0.57	0.58	0.59
USD/SEK	9.8	10.1	10.2	10.0
USD/NOK	9.3	9.5	9.8	9.6
DXY	101.9	102.8	103.1	102.0
Mercados emergentes				
USD/CNY	6.60	6.55	6.50	6.50
USD/INR	95.5	96.5	98.0	98.0
USD/SGD	1.27	1.26	1.25	1.25
USD/ZAR	16.5	16.6	16.8	17.0
USD/TRY	50.6	51.8	53.1	55.4
USD/PLN	3.93	3.98	3.99	3.95
USD/HUF	329	332	336	338
USD/CZK	21.8	21.9	21.9	21.7
USD/BRL	5.50	5.60	5.50	5.40
USD/MXN	18.7	18.9	19.0	19.2
Cruces del euro				
EUR/GBP	0.84	0.84	0.85	0.84
GBP/EUR	1.19	1.19	1.18	1.19
EUR/CHF	0.92	0.91	0.93	0.94
EUR/CAD	1.57	1.57	1.53	1.51
EUR/SEK	11.0	11.2	11.3	11.1
EUR/NOK	10.4	10.6	10.8	10.7
EUR/TRY	56.7	57.5	58.6	61.5
EUR/PLN	4.40	4.42	4.40	4.38
EUR/HUF	368	369	371	375
EUR/CZK	24.4	24.3	24.2	24.1
EUR/BRL	6.16	6.22	6.07	5.99
EUR/MXN	20.9	21.0	21.0	21.3

Fuente: Monex Europe

Aviso general

La documentación adjunta, incluida cualquier información estadística, se proporciona únicamente con fines informativos. No supone asesoramiento y, en caso de necesitarlo, usted debe buscar asesoramiento independiente.

El contenido de la documentación se basa en información que consideramos fiable, pero que puede no ser exacta ni completa, por lo que no debe utilizarse como base para la toma de decisión alguna. Las estimaciones, proyecciones futuras o previsiones no representan garantía alguna de resultados futuros. En ningún caso su decisión debe depender de la información, opiniones, proyecciones y asunciones contenidas en este documento ni en su integridad, exactitud o imparcialidad. Monex International Markets plc no otorga ninguna declaración ni garantía, expresa o implícita, sobre la exactitud o integridad de la información contenida en este documento y no asume responsabilidad alguna de cualquier pérdida derivada, directa o indirectamente, del uso de dicha información. Las opiniones aquí expresadas pueden estar sujetas a cambios en cualquier momento. No está permitido reimprimir, vender, copiar, distribuir o modificar esta documentación, en ninguna forma ni por ningún medio, salvo autorización escrita de Monex International Markets plc.

Monex International Markets plc forma parte del grupo de servicios financieros Monex S.A.P.I. de C.V. ("Monex"), una sociedad de inversión. La actividad principal del grupo es la prestación de servicios de cambio de divisas a clientes corporativos e institucionales.

Monex International Markets plc opera en el sector de divisas a través de diversas filiales, entre ellas Monex Europe Limited, Monex Europe Markets Limited, Monex Europa, S.L., Monex Europe Markets, S.V., Monex USA, Monex Canada Inc. y MonFX Pte Ltd., con oficinas en Reino Unido, España, Países Bajos, EE.UU., Canadá y Singapur.

Todas las entidades filiales de Monex International Markets plc son entidades reguladas y autorizadas para ofrecer distintos productos y servicios en las jurisdicciones en las que operan. Puede consultar los detalles de cada entidad en www.monexglobal.com/contact . La información sobre el estatus regulatorio y los productos y servicios disponibles se encuentra en los enlaces correspondientes a cada jurisdicción.

Información específicas por mercado

Reino Unido: Este documento se distribuye en el Reino Unido por Monex Europe Limited ("Monex Europe") y Monex Europe Markets Limited ("Monex Europe Markets"). Monex Europe Limited está autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority (FCA) como Entidad de Dinero Electrónico Autorizada, con permiso para emitir dinero electrónico (e-money) y prestar servicios de pago, con número de registro 998114. Monex Europe Markets Limited es una empresa de servicios de inversión autorizada y regulada, con número de referencia FCA 596146. Monex Europe Markets únicamente realiza operaciones con clientes que han sido categorizados como Profesionales o Contrapartes Elegibles. Las opciones sobre divisas y otros productos derivados no son adecuados para todos y pueden implicar un alto nivel de riesgo para su capital. En caso necesario, debe buscar asesoramiento independiente. Esta comunicación no ha sido revisada por la Financial Conduct Authority. Se proporciona únicamente con fines informativos, no constituye una oferta ni una solicitud para comprar o vender un producto o servicio de inversión y no debe utilizarse como base para tomar decisiones de inversión.

Espacio Económico Europeo (EEE): Este documento se distribuye en el EEE por Monex Europa, S.L. ("MESL") y Monex Europe Markets, S.V., S.A.U. ("MEMSV"). MESL es una sociedad constituida en España con número de identificación B56461320 y domicilio social en Torre Picasso, Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1, 28020 Madrid. MESL está autorizada y regulada por el Banco de España como entidad de pago, con número de registro oficial 6936. Los servicios prestados por Monex Europa, S.L. se limitan al envío de dinero, operaciones al contado de divisas no reguladas y contratos a plazo excluidos de la normativa MiFID, que se celebran con fines de facilitación de pagos y se tratan del mismo modo que las operaciones al contado. Estos contratos a plazo no están sujetos a MiFID II, EMIR ni a la Ley del Mercado de Valores española.

MEMSV es una sociedad registrada en España (con número de registro A16789208), autorizada y regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) (con número de licencia 321) como sociedad de valores, con autorización para ejecutar derivados (Derivatives) extrabursátiles ("OTC") sobre base de principal compensado, únicamente para ejecución, con clientes profesionales o contrapartes elegibles. Los servicios prestados por MEMSV son instrumentos financieros regulados dirigidos exclusivamente para "Clientes Profesionales". Las operaciones de cambio de divisas pueden implicar un riesgo significativo para su capital. Este documento se proporciona únicamente con fines informativos, no constituye una oferta ni una solicitud para comprar o vender un producto o servicio de inversión y no debe utilizarse como base para tomar decisiones de inversión.

Canadá: Este documento se distribuye en Canadá por Monex Canada Inc. ("Monex Canada"). Monex Canada Inc. está registrada como empresa extraprovincial conforme a la Ley de Sociedades Comerciales de Canadá, con número de corporación 884479-8. Dirección registrada: 199 Bay Street, Suite 4000, Toronto, Ontario, M5L 1A9. Monex Canada está inscrita tanto en el Centro de Análisis de Informes y Transacciones Financieras de Canadá ("FINTRAC") como en Revenu Quebec. En Toronto, Ontario, Monex Canada está registrada como empresa de servicios monetarios (MSB) ante FINTRAC, con número de registro M17698932. Además, Monex Canada cuenta con una licencia de Revenu Quebec con número 11642. La entidad presta servicios a clientes en todo Canadá. Esta comunicación no ha sido revisada por FINTRAC. Se proporciona únicamente con fines informativos, no constituye una oferta ni una solicitud para comprar o vender un producto o servicio de inversión y no debe utilizarse como base para tomar decisiones de inversión.

Singapur: Este documento se distribuye en Singapur por MonFX Pte Ltd ("MonFX"). MonFX Pte Ltd está autorizada y regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur como Institución de Pago Principal conforme a la Ley de Servicios de Pago de 2019 y como titular de una Licencia de Servicios de Mercados de Capitales conforme a la Ley de Valores y Futuros de 2001. MonFX Pte Ltd es una sociedad registrada en Singapur con número de registro 201611101E y domicilio comercial en One George Street, #20 – 06A, Singapur 049145. La entidad presta servicios a clientes en Singapur y otros países de la región APAC. Esta comunicación no ha sido revisada por la Autoridad Monetaria de Singapur. Se proporciona únicamente con fines informativos, no constituye una oferta ni una solicitud para comprar o vender un producto o servicio de inversión y no debe utilizarse como base para tomar decisiones de inversión.

Copyright © 2026 Monex International Markets plc y/o sus afiliadas. Todos los derechos reservados.