



Previsiones del mercado de divisas

Octubre 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

Vuelve a ganar impulso, por ahora

05 EUR

El gas, la política y las rentabilidades siguen pesando sobre la moneda única

06 GBP

Los riesgos presupuestarios inclinan las probabilidades de la libra a la baja en octubre

07 JPY

Aún no estamos preparados para adoptar una visión alcista

07 CAD

Perspectiva más constructiva de cara a 2027

08 AUD

Barato tras el retroceso de septiembre

08 CHF

La demanda de refugio parece un pico, no una tendencia

09 NOK

Los tipos noruegos alcanzan su máximo, pero el respaldo se mantiene

10 SEK

El Riksbank cambia de rumbo, pero no lo suficientemente rápido

11 PREVISIONES

INTRODUCCIÓN

Advertimos a comienzos del mes pasado que las preocupaciones fiscales estaban aumentando en EE. UU., Europa, Japón y el Reino Unido, entre otros, y que este tema probablemente seguiría siendo relevante durante todo septiembre. Esa previsión ha resultado acertada, aunque nuestra expectativa de que ello pesara sobre la volatilidad en los mercados de divisas ha comenzado a desvanecerse nuevamente al inicio de octubre.

“A diferencia de agosto, cuando EE. UU. era el principal foco de las preocupaciones de los mercados de bonos, provocando un aumento generalizado de los costes de financiación a medida que subían los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense, ahora es Francia quien está en el punto de mira. El resultado ha sido una notable divergencia en las rentabilidades de la deuda pública, con el euro actuando como daño colateral.”

Junto con los acontecimientos en curso en Oriente Medio y el aumento de las expectativas de inflación, estas dinámicas supondrán un desafío adicional para los responsables de política monetaria durante el próximo mes. Seguimos considerando que es poco probable que las preocupaciones fiscales desaparezcan, lo que implica que el riesgo de una crisis en los mercados de bonos continuará presente en la mente de responsables políticos e inversores, sumándose a las ya existentes inquietudes sobre la depreciación de las divisas. A la luz de los recientes acontecimientos de mercado, es probable que el euro siga siendo vulnerable, mientras que la libra esterlina también parece expuesta ante la presentación de los Presupuestos a finales de mes. Asimismo, las estrategias de carry trade probablemente se verán perjudicadas en un entorno de mayor volatilidad en los tipos de interés. Como resultado, hemos adoptado una visión alcista sobre el dólar en nuestras previsiones de octubre y anticipamos un periodo de mejor comportamiento del billete verde de cara al tramo final del año.

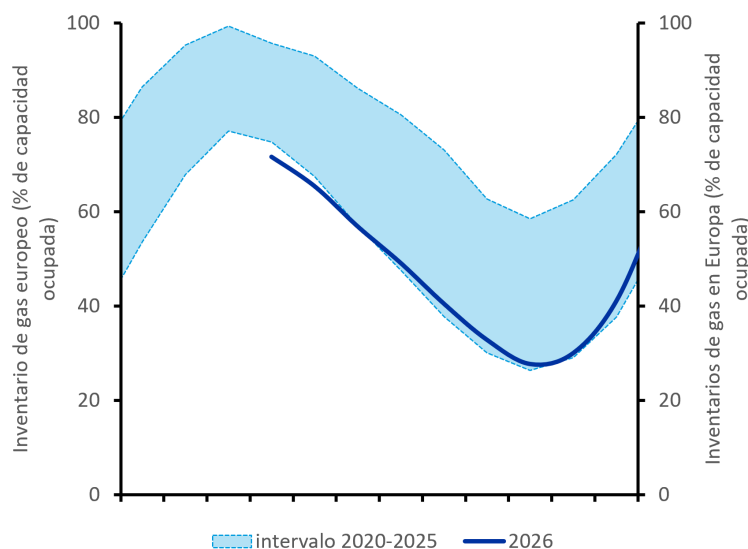
La preocupación por el suministro energético aumenta

Dejando a un lado Oriente Medio y centrándonos en los costes energéticos, creemos que la situación actual es distinta a la de principios de año, cuando considerábamos que el pánico del mercado sobre el suministro energético era exagerado. Si en primavera la cuestión giraba en torno a la disponibilidad de crudo, el problema inmediato hoy es el refino. Los precios del petróleo se sitúan muy por debajo de los máximos registrados en lo que va de año, con el Brent cotizando ligeramente por encima de los 100 USD a comienzos de octubre, y los flujos de crudo a través del estrecho de Ormuz cerca de los niveles previos al conflicto. Sin embargo, los flujos de productos refinados siguen representando solo una fracción de los volúmenes anteriores a la guerra. La pérdida de capacidad de refino en el Golfo, sumada a los ataques ucranianos contra refinerías rusas que han llevado a Moscú a restringir las exportaciones de diésel, implica que es poco probable que estos flujos se normalicen a corto plazo. En consecuencia, los márgenes del diésel se han disparado, con los precios en surtidor en la UE alcanzando un máximo histórico de 2,24 EUR por litro a finales de septiembre. El acuerdo del G7 de principios de octubre para liberar 100 millones de barriles de crudo y diésel de las reservas estratégicas aporta algo de tiempo, aunque supone únicamente una solución temporal.

La situación del gas es, posiblemente, aún más preocupante. Las reservas europeas se situaban en torno al 71% de la capacidad a comienzos de octubre, entre 15 y 20 puntos porcentuales por debajo de las medias estacionales, después de haber finalizado el invierno pasado por debajo del 30%, cerca de un mínimo de nueve años. Dado que las interrupciones en el suministro de GNL persisten y la competencia por los cargamentos en el mercado spot sigue

siendo intensa, el margen de protección ante una ola de frío es limitado. Esta combinación de precios elevados del diésel y existencias reducidas de gas supone un riesgo evidente de mayores costes globales durante la temporada invernal de calefacción, generando un shock negativo de términos de intercambio para las economías importadoras de energía. Esta preocupación debería ser especialmente relevante para los importadores netos de energía con márgenes de seguridad reducidos, como la eurozona y el Reino Unido, lo que plantea riesgos alcistas para el euro y la libra esterlina frente al dólar.

Las reservas de almacenamiento de gas se sitúan actualmente por debajo de la media histórica, lo que amenaza con impulsar los precios de la energía en Europa este invierno si las condiciones meteorológicas resultan más frías de lo habitual.



Fuente: Bloomberg, Monex Europe

Las crecientes expectativas de inflación mantienen la presión sobre los bancos centrales

Además, a diferencia de lo ocurrido a principios de este año, el último repunte de los costes energéticos sí se ha trasladado a las expectativas de inflación, algo que no sucedió con el aumento registrado en primavera. Entonces, al igual que los mercados de divisas, considerábamos que el shock era una perturbación transitoria que se resolvería una vez reabierto el estrecho. Sin embargo, con los mercados de productos energéticos estructuralmente tensionados y el invierno acercándose, las expectativas de inflación han comenzado ahora a repuntar en todo el G10. Esto, a su vez, ha inquietado a los bancos centrales. El BCE elevó los tipos de interés en 25

puntos básicos el 10 de septiembre, situando la tasa de depósito en el 2,50 %, y advirtió de que el conflicto en Oriente Medio mantendrá la inflación muy por encima del objetivo durante un periodo prolongado, al tiempo que revisó al alza sus previsiones para 2027 y 2028. La Reserva Federal hizo lo propio el 16 de septiembre con una subida de un cuarto de punto, hasta el 3,75 %-4,00 %, su primer movimiento del año, mientras que su presidente, Warsh, calificó la inflación de demasiado elevada y señaló una nueva subida antes de que finalice el año. Incluso el Banco de Inglaterra, que mantuvo los tipos en el 3,75 %, espera ahora que la inflación se sitúe ligeramente por encima del 4 % en el primer trimestre de 2027, y varios miembros del MPC han insinuado una subida del tipo de interés oficial en noviembre.

La reacción tampoco se limitó al tramo corto de la curva de rendimientos. El aumento de las rentabilidades ha sido la característica definitoria de la actividad de mercado en septiembre. La rentabilidad del Treasury estadounidense a 10 años alcanzó su nivel más alto en 24 años, los gilts británicos a 30 años superaron el 6 % por primera vez desde 1998 y los JGB japoneses a 30 años marcaron un máximo histórico por encima del 4,2 %. Es importante destacar que, a diferencia de agosto, este fenómeno no se concentró únicamente en Estados Unidos. De hecho, los Treasuries parecen ahora la mejor opción entre alternativas imperfectas, gracias al endurecimiento de la política monetaria de la Fed, la autosuficiencia energética de Estados Unidos y una economía que afronta un shock inflacionario relativamente más moderado. En nuestra opinión, esta combinación explica por qué una venta masiva global de bonos ha dado lugar a un dólar más fuerte en lugar de más débil, y vemos pocos motivos para que esta dinámica se revierta durante este mes.

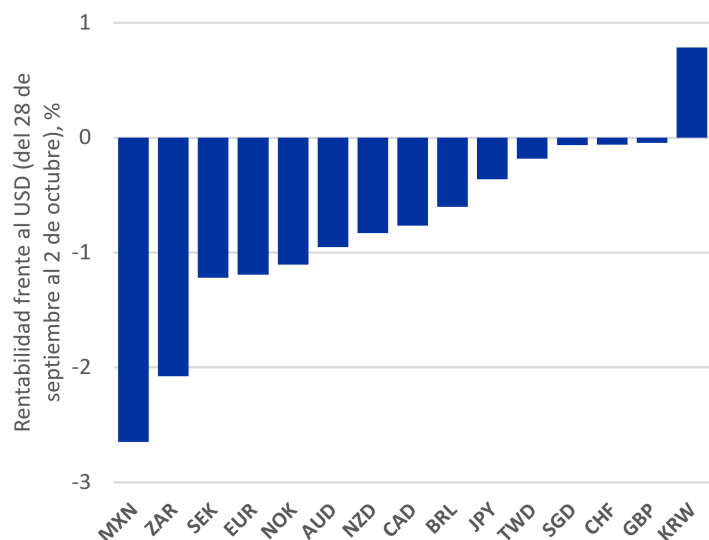
Avivando los temores de depreciación monetaria

El aumento de los costes energéticos y de las expectativas de inflación ha impulsado los tipos de interés en un contexto de creciente preocupación fiscal, reforzando los riesgos de depreciación monetaria que señalábamos el mes pasado. Francia se ha convertido ahora en el principal foco de atención de los mercados: los rendimientos de los OAT a 10 años subieron 60 pb en septiembre y el diferencial frente al Bund superó los 130 pb. El plan de consolidación fiscal del Gobierno no ha logrado calmar a los inversores, lastrados por la incertidumbre política. Las repercusiones ya se perciben en la ampliación de los diferenciales de España, Grecia y Portugal, así como en la debilidad del euro, que fue la segunda divisa con peor comportamiento del G10 la semana pasada.

“La libra esterlina también parece vulnerable ante la presentación de los presupuestos prevista para el 28 de octubre.”

Los rendimientos de los gilts a 30 años superaron el 6% el 1 de octubre, su nivel más alto desde principios de 1998, mientras que el margen fiscal disponible se estima, de forma generalizada, que se ha reducido aproximadamente a la mitad, hasta situarse entre 10.000 y 15.000 millones de GBP. Dado que los inversores en gilts necesitan convencerse de que el Gobierno está dispuesto a tomar decisiones difíciles, y considerando además nuestra opinión de que dicho margen es inferior al que descuentan los mercados, la libra podría estar encaminándose a acompañar al euro si estamos en lo cierto. En otros lugares, los riesgos fiscales de Japón y Estados Unidos tampoco han desaparecido. Los JGB a 30 años alcanzaron un récord del 4,235% el lunes, incluso después de que Takaichi se comprometiera a controlar la emisión de deuda, mientras que los Treasuries a 30 años se sitúan en sus niveles más altos desde 2004. Sin embargo, Estados Unidos sigue contando con el mercado más profundo y con la divisa de reserva mundial, lo que, por el momento, significa que los Treasuries son el destino hacia el que fluye el capital, y no del que huye, generando aún más presión sobre las divisas que ya se encuentran bajo tensión.

El final de septiembre y el comienzo de octubre han estado marcados por las dificultades de las divisas europeas y de alto rendimiento, debido a las preocupaciones fiscales y a la volatilidad de los mercados de renta fija.



Fuente: Bloomberg, Monex Europe

La volatilidad en el mercado de bonos acaba con el carry

Por último, cabe señalar que la volatilidad de los tipos de interés tiene un impacto que va más allá de aquellas divisas donde los riesgos fiscales son más acusados. Entre finales de septiembre y principios de octubre se ha producido un dismantelamiento de posiciones de carry, con las divisas refugio liderando el comportamiento del mercado. El franco suizo y el yen fueron las dos divisas del G10 con mejor desempeño la semana pasada, mientras que el euro se situó en la parte baja de la clasificación junto con la NOK y la SEK. En los mercados emergentes, los ajustes más bruscos se han producido en Latinoamérica, donde las divisas de mayor rendimiento han soportado el grueso de la liquidación de posiciones, mientras que las divisas asiáticas de menor rendimiento se han visto relativamente favorecidas.

Aunque durante el verano las estrategias de carry favorecieron a las divisas con tipos más elevados, es probable que esta dinámica siga corrigiéndose, al menos de forma temporal. El posicionamiento continúa siendo elevado incluso tras la reciente sacudida del mercado y, con el debate presupuestario en Francia prolongándose durante todo el mes, junto con la presentación de los presupuestos del Reino Unido, la reunión de la Reserva Federal y la del BCE concentrándose en la última semana del mes, no faltarán catalizadores para una mayor volatilidad en los tipos de interés. Para el dólar, las implicaciones son positivas por ambas vías: se beneficia de los flujos hacia activos refugio cuando aumenta la aversión al riesgo y también de una mayor ventaja en diferenciales de rentabilidad a medida que la Reserva Federal endurece su política monetaria. Incluso un dato débil de nóminas no agrícolas publicado el 2 de octubre, que redujo las expectativas de subidas de tipos por parte de la Fed, apenas provocó pérdidas temporales para el billete verde, que recuperó rápidamente el terreno cedido. Esa asimetría respalda nuestra visión alcista para el dólar durante octubre.

PREVISIONES DE DIVISAS

USD

Vuelve a ganar impulso, por ahora

Hemos revisado al alza nuestras previsiones para el dólar este mes y proyectamos que el índice DXY alcance 102,7 a finales de 2026 antes de moderarse ligeramente en 2027. Esto supone, sin duda, un cambio significativo respecto a nuestras previsiones de principios de año. Sin embargo, ahora consideramos que las condiciones serán más favorables para el billete verde en los próximos meses por varios motivos clave.

En primer lugar, anteriormente pensábamos que una desaceleración económica, junto con el relativo aislamiento de EE. UU. frente a los efectos indirectos de Oriente Medio, permitiría a la Reserva Federal mantener los tipos sin cambios, lo que pesaría sobre el dólar. Aunque los indicadores del mercado laboral han estado lejos de ser tan sólidos como esperábamos, algo que volvió a ponerse de manifiesto con la decepcionante cifra de 29.000 nóminas no agrícolas (NFP) registrada en septiembre, el aumento de las preocupaciones inflacionistas ha impulsado la actuación de la Fed, con una nueva subida probablemente en diciembre.

“Dado que es probable que la economía estadounidense pueda absorber una dosis moderada de endurecimiento monetario sin sufrir daños significativos a corto plazo, unos tipos más altos y la expectativa de nuevas subidas deberían respaldar al dólar de cara al cierre del año.”

Al mismo tiempo, los riesgos políticos relativos han pasado a ser más favorables desde la perspectiva del dólar. Aunque persisten las preocupaciones en torno a la Administración Trump y los temores de depreciación de la divisa, las agudas inquietudes fiscales en otras partes del mundo hacen que el dólar resulte más atractivo en términos relativos. De igual forma, la volatilidad en los mercados de renta fija derivada de estos factores probablemente seguirá impulsando la reducción de posiciones de carry trade, mientras que los activos refugio continuarán siendo preferidos hasta que las condiciones de mercado se estabilicen.

En conjunto, esta combinación de factores apunta a una tendencia de fortalecimiento del dólar durante el cuarto trimestre. Más allá de ese horizonte, las perspectivas de un acuerdo de paz entre Estados Unidos e Irán, las elecciones en Europa y cualquier preocupación fiscal aún pendiente siguen siendo importantes focos de incertidumbre. Todos estos factores podrían continuar impulsando al dólar al alza, y consideramos que representan la principal fuente de riesgo para nuestras previsiones de divisas de octubre.

No obstante, por ahora asumimos que los costes energéticos deberían comenzar a normalizarse a medida que se aproxime el final de la temporada de calefacción, reduciendo parte de la presión fiscal y permitiendo a los bancos centrales hacer una pausa para evaluar la situación. Esto, a su vez, implicaría una menor volatilidad y un eventual regreso de los factores que han lastrado al dólar durante gran parte de 2026.

EUR

El gas, la política y las rentabilidades siguen pesando sobre la moneda única

Hemos revisado a la baja nuestras previsiones para el EUR/USD este mes, reflejando no solo un escenario base más favorable para el dólar, sino también la creciente preocupación específica de la eurozona en torno al suministro energético durante la temporada invernal de calefacción y al panorama político europeo. Ahora prevemos que el EUR/USD descienda hasta 1,12 a finales de año, con una recuperación significativa únicamente probable en la segunda mitad de 2027 y muy condicionada al resultado de las elecciones presidenciales francesas.

Analizando estos dos factores por separado. En primer lugar, los niveles de almacenamiento de gas al inicio de la temporada de calefacción se encuentran en los niveles más bajos desde que existen registros modernos. Esto plantea el riesgo de una repetición de la carrera por el suministro de gas vivida en 2022, con los consiguientes riesgos alcistas para la inflación y preocupaciones bajistas para el crecimiento. Es cierto que la gravedad de la situación no parece haber pasado desapercibida para los líderes europeos, como demuestra la instrucción del Gobierno alemán de rellenar las reservas de gas independientemente de las condiciones del mercado.

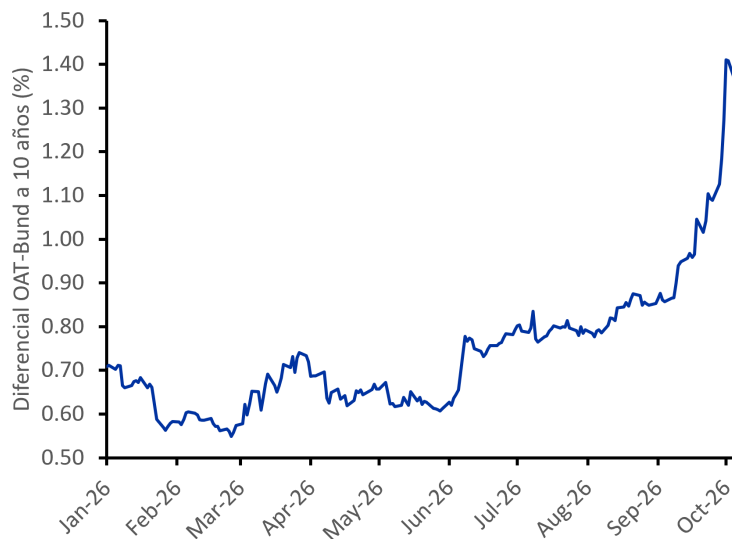
“Aun así, el bloque parece preocupantemente poco preparado y estas inquietudes justifican un descuento en la valoración del euro, aunque consideramos que una escasez severa de gas este invierno sigue siendo un riesgo de cola y no forma parte de nuestro escenario central.”

Nuestra otra gran preocupación proviene del deterioro del entorno político, que probablemente cobrará mayor protagonismo justo cuando las inquietudes energéticas comiencen a disiparse a principios de 2027. El canciller Merz, en Alemania, parece políticamente muy debilitado después de que su partido, la CDU, sufriera una serie de duras derrotas en elecciones regionales. En Italia, Giorgia Meloni está considerando la posibilidad de convocar elecciones anticipadas, previsiblemente a comienzos de 2027. Sin embargo, el foco principal está en Francia, donde las elecciones presidenciales están previstas para mayo de 2027. Marine Le Pen, del RN, lidera las encuestas de la primera vuelta y parece cada vez más probable que gane la segunda.

Las oscilaciones observadas en el mercado de bonos a finales de septiembre y principios de octubre apuntan a una creciente preocupación de los inversores por el estado de las finanzas públicas francesas, una inquietud que probablemente se intensificará bajo una presidencia del RN.

De hecho, el diferencial entre el OAT francés y el Bund alemán a 10 años ya se sitúa en torno a los 140 puntos básicos, niveles que no se observaban desde 2011, tras una propuesta presupuestaria mal recibida por el mercado que apunta a un déficit equivalente al 5% del PIB en 2027. Al mismo tiempo, el diferencial entre el BTP italiano y el Bund supera los 110 puntos básicos, después de que ambos se ampliaran significativamente durante septiembre. Por ahora, tendemos a interpretar este movimiento como una señal de advertencia dirigida a los gobiernos europeos, más que como el inicio de una venta masiva desordenada. No obstante, creemos que estas preocupaciones mantendrán al euro bajo presión mientras persistan la incertidumbre política y fiscal, probablemente durante buena parte de 2027, con riesgos claramente sesgados a la baja si Le Pen logra imponerse en las elecciones presidenciales francesas.

Los diferenciales OAT-Bund se han ampliado de forma significativa ante la creciente preocupación por el estado de las finanzas públicas francesas, una dinámica que probablemente seguirá siendo motivo de inquietud de cara a las elecciones presidenciales de 2027.



Fuente: Bloomberg, Monex Europe

GBP

Los riesgos presupuestarios inclinan las probabilidades de la libra a la baja en octubre

Aunque creemos que el contexto inmediato favorece un mejor comportamiento del dólar, los acontecimientos de riesgo previstos para el próximo mes apuntan a un sesgo bajista para la libra esterlina, especialmente teniendo en cuenta el próximo Presupuesto. Por ello, esperamos que el GBPUSD retroceda hacia la zona de 1,30 a lo largo de octubre.

De hecho, el Presupuesto del Reino Unido, previsto para el 28 de octubre, es posiblemente el principal riesgo para el GBPUSD en el horizonte, y la libra ha mostrado dificultades en torno a este evento en los últimos años. No vemos motivos para pensar que esta vez vaya a ser diferente, a pesar de la campaña de optimismo impulsada por el nuevo primer ministro, Andy Burnham. El consenso general espera que, de los aproximadamente 24.000 millones de GBP de margen fiscal disponibles tras el presupuesto del año pasado, el aumento de los tipos de interés y una inflación más elevada hayan erosionado entre 10.000 y 12.000 millones de GBP. Esto coincide con nuestras propias estimaciones y con las referencias rápidas de cálculo de la OBR.

No obstante, seguimos considerando este acontecimiento como un riesgo negativo para la libra, debido a diversos factores mucho menos comentados, pero que también podrían reducir el margen fiscal disponible. En primer lugar, los compromisos de gasto anunciados por el gobierno de Burnham, que estimamos podrían eliminar otros 2.000 millones de GBP para 2029/30, momento en el que las reglas fiscales pasan a ser vinculantes. Además, si una reciente revisión a la baja de las estimaciones de inmigración por parte de la ONS es replicada por la OBR, como suele ocurrir habitualmente, creemos que esto podría restar otros 4.000-6.000 millones de GBP. El incumplimiento por parte del Gobierno de sus objetivos de vivienda también podría dar lugar a una rebaja de las previsiones. Una revisión al alza proporcionó un impulso de aproximadamente 7.000 millones de GBP a Rachel Reeves durante su primer presupuesto, pero, dada la evolución posterior, esa hipótesis de modelización parece cada vez más difícil de justificar.

Esta lista dista mucho de ser exhaustiva y otros ajustes en las previsiones de la OBR podrían influir en sentido contrario sobre el margen fiscal disponible, como ocurrió de forma inesperada en 2025. Sin embargo, los riesgos más evidentes apuntan a un margen previo a medidas inferior al que actualmente espera el mercado. Dada la aparente reticencia del Gobierno a recortar el gasto, y bajo nuestra hipótesis de que las reglas fiscales permanecerán intactas, consideramos que el equilibrio de riesgos se inclina hacia medidas de aumento de impuestos más amplias de lo que descuentan actualmente los mercados.

Teniendo en cuenta los cambios en las previsiones que consideramos probables, y suponiendo que se pretenda mantener un margen fiscal posterior al presupuesto de alrededor de 20.000 millones de GBP, nuestro escenario central contempla entre 15.000 y 25.000 millones de GBP en ingresos fiscales adicionales, antes de considerar cualquier medida que incremente el gasto, siendo la defensa una de las áreas más relevantes.

“Tras haber descartado incrementos en el impuesto sobre la renta, las cotizaciones a la Seguridad Social y el IVA, estas medidas serán casi con toda seguridad menos eficientes de lo estrictamente necesario, aunque seguimos pendientes de mayor claridad sobre sus detalles concretos.”

En cualquier caso, esperamos que la libra reaccione negativamente ante aumentos impositivos inesperados, que razonablemente podrían afectar al crecimiento, la inflación y las expectativas sobre los tipos de interés, incluso antes de considerar el impacto sobre las primas de riesgo específicas del Reino Unido, que se han reducido notablemente en los últimos meses. Consideramos que el impacto económico mecánico podría depreciar la libra entre un 1% y un 2% de forma marginal, situando al GBPUSD en torno a 1,30, manteniéndose constantes el resto de factores. Aunque existe una mayor incertidumbre en este aspecto, un aumento de las primas de riesgo podría agravar aún más las caídas, añadiendo varios puntos porcentuales adicionales, algo habitual en periodos anteriores de elevada preocupación fiscal. No obstante, este escenario sería más probable si la canciller permite que el margen fiscal caiga por debajo de los 20.000 millones de GBP. En cualquier caso, dada la incertidumbre existente, volveremos a actualizar nuestras expectativas más adelante a lo largo del mes.

JPY

Aún no estamos preparados para adoptar una visión alcista

Seguimos teniendo dificultades para adoptar una visión constructiva sobre el yen a corto plazo, en línea con nuestras previsiones recientes. Aunque Japón ya no es el principal foco de preocupación fiscal para los mercados, las razones subyacentes de esa inquietud apenas han desaparecido. Los elevados precios de la energía están presionando las finanzas de los hogares, mientras que el Gobierno continúa protegiendo a los consumidores frente a estos costes mediante un mayor gasto fiscal. En circunstancias normales, esto ejercerá presión al alza sobre las rentabilidades. Sin embargo, con el mercado de los JGB distorsionado y el Banco de Japón (BoJ) elevando los tipos de interés solo de forma gradual, la debilidad del yen sigue siendo la principal vía de ajuste ante las presiones macroeconómicas subyacentes.

Lo más importante es que no observamos señales de un cambio inminente en estas condiciones. Los precios de los productos refinados parecen destinados

a mantenerse elevados, el Gobierno sigue firme en su postura por el momento y, según los comentarios recientes, es probable que el BoJ mantenga los tipos sin cambios a finales de mes. En este contexto, esperamos que el USDJPY vuelva a acercarse al nivel de 160 durante el cuarto trimestre. La recuperación del yen parece más probable en 2027, cuando la demanda invernal de combustible para calefacción comience a moderarse y tras, al menos, una nueva subida de tipos por parte del BoJ.

CAD

Perspectiva más constructiva de cara a 2027

Septiembre vio al dólar canadiense (loonie) comportarse por debajo de nuestras expectativas, dejando al USDCAD cotizando en torno a 1,42 al entrar en octubre. Ahora creemos que el par tendrá dificultades para romper de forma significativa a la baja en el corto plazo, aunque los principales factores que pesaron sobre el cruce el mes pasado deberían tener un impacto más limitado de cara al futuro. Consideramos que esto será suficiente para estabilizar el USDCAD alrededor de los niveles actuales por el momento, con una apreciación del dólar canadiense como el escenario más probable de cara a 2027.

En cuanto a los factores clave que influyen en el comportamiento del par, los precios del petróleo, las condiciones de riesgo, los diferenciales de tipos de interés y el comercio con Estados Unidos encabezan la lista. Si analizamos lo ocurrido el mes pasado, todos ellos actuaron como un lastre o no lograron aportar un apoyo significativo. Los precios del petróleo cerraron el mes prácticamente sin cambios, al igual que la renta variable. Mientras tanto, las expectativas sobre tipos de interés pesaron en el margen, con los diferenciales de los bonos a dos años ampliándose a favor del dólar estadounidense. Pero, sobre todo, las relaciones comerciales entre Estados Unidos y Canadá continuaron deteriorándose, una dinámica que favorece claramente al billete verde dado el impacto relativamente mayor sobre la economía canadiense.

De cara al futuro, no prevemos una recuperación inmediata para los dos primeros factores de esta lista, aunque sí creemos que la exposición de Canadá al crecimiento de Estados Unidos podría ayudar a proteger su economía frente a cualquier posible shock negativo en el sector energético procedente de Europa o Asia. En el frente de los tipos de interés, anticipamos que los diferenciales se mantendrán estables, con el Banco de Canadá (BoC) y la Reserva Federal (Fed) manteniendo los tipos sin cambios por el momento. Por último, vemos margen para un acercamiento entre Estados Unidos y Canadá en materia comercial una vez superadas las elecciones de mitad de mandato. En conjunto, no creemos que ninguno de estos factores siga actuando como un lastre bajo nuestro escenario base actualizado y, con margen para adoptar una visión más constructiva hacia finales de año, esperamos ver al USDCAD cotizando por debajo de 1,40 a comienzos de 2027.

AUD

Barato tras el retroceso de septiembre

Hemos revisado a la baja nuestra previsión a corto plazo para el AUD este mes, reflejando el movimiento descendente registrado en septiembre en los mercados al contado, donde el AUDUSD cotiza ahora ligeramente por debajo de 0,70. Esperamos que el par se mantenga en torno a este nivel en el corto plazo, dado que prevemos que el Banco de la Reserva de Australia (RBA) mantendrá los tipos de interés sin cambios en el 4,60 % en el futuro previsible, mientras que la Reserva Federal (Fed) también permanecerá en pausa este mes. A más largo plazo, sin embargo, seguimos viendo margen para una apreciación del AUD y mantenemos nuestra previsión de que el par alcance 0,73 en un horizonte temporal de 12 meses.

La base de esta visión es nuestra opinión de que la economía australiana sigue estando relativamente más protegida frente a los factores que probablemente pesen sobre otras divisas principales. Los efectos procedentes de Oriente Medio son algo menos acusados, el crecimiento subyacente continúa siendo sólido, aunque no espectacular, y la exposición a China probablemente actuará como un factor de apoyo. Además, los déficits públicos y los niveles de deuda siguen siendo reducidos en comparación con otras economías avanzadas. Es cierto que el mercado laboral está mostrando cierta moderación en el margen, con una tasa de desempleo del 4,6 %, su nivel más alto desde noviembre de 2021. Sin embargo, esto debería ser suficiente para garantizar que las presiones inflacionistas permanezcan contenidas, evitando que el RBA endurezca innecesariamente su política monetaria.

“En el contexto global actual, esto reduce los riesgos a la baja de una manera que consideramos constructiva a medio plazo, aunque no de forma inmediata.”

En conjunto, consideramos que las condiciones siguen favoreciendo una apreciación del dólar australiano, que ahora parece infravalorado tras el retroceso registrado en septiembre. Por ello, esperamos que el AUD mantenga el ritmo del dólar estadounidense en los próximos meses y que obtenga un mejor comportamiento a más largo plazo a medida que los inversores vuelvan a centrarse en los fundamentos relativos de la economía australiana.

CHF

La demanda de refugio parece un pico, no una tendencia

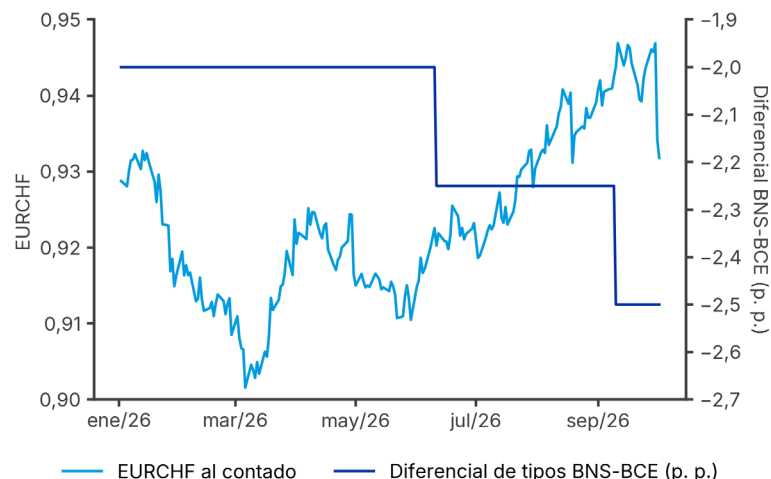
Esperamos que el EURCHF recupere parte del terreno a lo largo de nuestro horizonte de previsión, situando el cruce en 0,95 dentro de un mes, en 0,96 a tres y seis meses, y en 0,97 dentro de doce meses. Es cierto que la fuerte apreciación del franco en las últimas sesiones modifica el punto de partida, pero no, en nuestra opinión, las perspectivas. La preocupación por la situación fiscal de Francia ha desencadenado una reacción clásica de búsqueda de activos refugio, con el EURCHF cayendo alrededor de un 1,5 % a medida que los inversores reducían exposición al euro. Aun así, esperamos que este movimiento se revierta gradualmente. Este tipo de flujos hacia activos refugio suele perder fuerza una vez que se estabilizan los titulares políticos y fiscales.

Esta tendencia debería verse respaldada en cierto grado por la política monetaria, con el Banco Nacional Suizo (SNB) cómodo manteniendo los tipos en el 0 %, mientras que el Banco Central Europeo (BCE) continúa endureciendo su política monetaria. El IPC suizo aumentó hasta el 1,0 % interanual en septiembre, con la inflación subyacente en el 0,5 %, pero este incremento sigue estando impulsado en gran medida por la energía y, en nuestra opinión, no justifica una respuesta inminente por parte del SNB. Por el contrario, es probable que el BCE continúe endureciendo su política. Y, pese al creciente lastre económico que esto supone para la eurozona, seguiríamos esperando que estos movimientos favorezcan una apreciación del EURCHF, siempre que el bloque evite una desaceleración prolongada.

“A más largo plazo, el hecho de que el franco mantenga unos tipos de interés en el 0 % también refuerza su papel como divisa de financiación cuando las condiciones de riesgo son favorables, añadiendo presión vendedora a medida que disminuyen las tensiones en los mercados.”

Por ello, esperamos que el EURCHF avance gradualmente hacia 0,97 en un horizonte de doce meses. Los principales riesgos para nuestro escenario base son una nueva escalada de las tensiones geopolíticas, un agravamiento de la inestabilidad fiscal francesa o un episodio más amplio de aversión al riesgo, factores que favorecerían un franco relativamente más fuerte. Como ya se ha observado este mes, esto puede traducirse en una evolución volátil, con importantes oscilaciones en torno a nuestro escenario central y con riesgos para el EURCHF que probablemente seguirán sesgados a la baja.

El EURCHF ha repuntado en los últimos meses a medida que los diferenciales de tipos se movían en contra del franco, una tendencia que debería reanudarse siempre que las preocupaciones fiscales en la UE se normalicen.



Fuente: Bloomberg, Monex Europe

NOK

Los tipos noruegos alcanzan su máximo, pero el respaldo se mantiene

Mantenemos una visión moderadamente constructiva sobre la NOK a lo largo de todo nuestro horizonte de previsión, con el EURNOK en 10,80 dentro de un mes, 10,90 dentro de tres meses y 10,70 en un horizonte de doce meses. Nuestro escenario base es que el Norges Bank ya ha alcanzado el punto máximo de su ciclo de endurecimiento monetario en el 4,50%, pero no creemos que esto debilite el argumento a favor de una corona noruega más fuerte. Es probable que los tipos permanezcan en niveles restrictivos durante un periodo prolongado, preservando una importante ventaja de carry frente a la zona euro, mientras que los elevados precios de la energía siguen respaldando los términos de intercambio de Noruega.

La subida de septiembre situó el tipo de referencia en el 4,50%, y el Norges Bank señaló que probablemente será necesario mantener los tipos elevados durante algún tiempo. Lo más relevante es que la entidad también dejó abierta la puerta a nuevas subidas si las presiones inflacionistas externas resultan más fuertes de lo previsto. No obstante, creemos que el 4,50% marcará probablemente el techo del ciclo. La inflación subyacente se ha moderado

lo suficiente como para reducir la urgencia de nuevas actuaciones, mientras que la política monetaria actual ya parece restrictiva. Al mismo tiempo, la tasa de depósito del BCE se sitúa en el 2,50%, lo que deja a Noruega con una ventaja de 200 puntos básicos en tipos de interés. Esa diferencia podría reducirse si el BCE endurece aún más su política monetaria, pero aun así debería seguir proporcionando un respaldo significativo a la NOK incluso sin nuevas subidas por parte del Norges Bank.

La energía constituye el segundo pilar de nuestra visión. El Brent ha vuelto a situarse por encima de los 100 USD por barril, ya que los riesgos sobre la oferta en Oriente Medio continúan siendo elevados, con la situación en Irán y las interrupciones en torno al estrecho de Ormuz generando incertidumbre. Para Noruega, este contexto es fundamentalmente distinto al que afrontan la mayoría de las economías europeas. Unos precios de la energía más altos mejoran los ingresos por exportaciones y los términos de intercambio, al tiempo que aumentan los riesgos inflacionistas en otras partes de Europa. Es cierto que una nueva escalada significaría complicaría el escenario. Un renovado shock inflacionista en Europa podría obligar al Norges Bank a reconsiderar si el 4,50% representa realmente el nivel máximo de los tipos, aunque consideramos este supuesto como un escenario de riesgo y no como nuestro escenario central.

Por tanto, esperamos que el EURNOK se consolide en torno a 10,90 durante el cuarto trimestre, a medida que los mercados asimilen el final del ciclo de endurecimiento monetario y la NOK siga siendo sensible a episodios de aversión global al riesgo. Más adelante, sin embargo, el respaldo sostenido del carry y la favorable exposición de Noruega al sector energético deberían llevar al cruce de nuevo hacia 10,80 en un horizonte de seis meses y hasta 10,70 en doce meses. Los principales riesgos para esta previsión serían una desescalada duradera en Oriente Medio y una fuerte caída de los precios de la energía, o bien un nuevo ciclo de subidas de tipos por parte del BCE que reduzca de forma material la ventaja de tipos de Noruega. Por ahora, no obstante, una prolongada pausa del Norges Bank en el 4,50% debería ser suficiente para mantener el balance de riesgos inclinado hacia una NOK más fuerte en un horizonte de 12 meses.



SEK

El Riksbank cambia de rumbo, pero no lo suficientemente rápido

Seguimos siendo cautos con la SEK de cara a los próximos meses, aunque el argumento se ha vuelto más matizado tras el giro hawkish del Riksbank en septiembre. Nuestras previsiones actualizadas para el EURSEK sitúan el cruce en 11,40 dentro de un mes y en 11,50 dentro de tres meses, antes de retroceder hasta 11,40 en seis meses y 11,30 en doce meses. Esto podría parecer contradictorio dado que el Riksbank ha señalado claramente que las subidas de tipos deberían comenzar este año.

“Sin embargo, en nuestra opinión, los mercados se están adelantando a la evolución subyacente de los diferenciales de tipos, lo que deja margen para una renovada debilidad de la corona sueca antes de que una política monetaria más restrictiva en Suecia empiece a ofrecer un respaldo más significativo.”

La reunión de septiembre marcó un cambio importante. El Riksbank mantuvo los tipos en el 1,75%, pero adelantó el inicio del ciclo de subidas y elevó de forma significativa su senda prevista. Aun así, tras la subida de septiembre, la tasa de depósito del BCE se sitúa en el 2,50%, lo que deja a la SEK con una desventaja de 75 puntos básicos. Aunque una subida de 25 puntos básicos en noviembre reduciría esa diferencia, difícilmente la eliminaría. Por ello, consideramos que el creciente consenso alcista sobre la SEK podría ser prematuro.

Hay razones para tomarse en serio el giro del Riksbank. El crecimiento ha sorprendido al alza, la corona se ha debilitado y el banco central percibe mayores presiones inflacionistas subyacentes. Sin embargo, los datos siguen siendo moderados: el CPIF de agosto se situó en el 0,7% y el CPIF sin energía en apenas el 0,5%. Además, aunque las actas de septiembre apuntan a consenso sobre la dirección de los tipos, persisten dudas sobre el ritmo de las subidas, lo que respalda un enfoque más prudente.

“Esto deja al mercado expuesto a correcciones si los próximos datos no justifican la senda cada vez más agresiva que ya incorporan las expectativas.”

Por ello, creemos que la SEK sigue siendo más vulnerable durante los próximos tres meses. El Riksbank ha adoptado un tono hawkish, pero la desventaja en términos de carry continúa siendo considerable, mientras que Suecia sigue sin beneficiarse del respaldo en términos de intercambio que los elevados precios de la energía aportan a la vecina Noruega. Esta combinación debería mantener el sesgo alcista del EURSEK hacia 11,50 en el corto plazo. Más adelante, sin embargo, el equilibrio debería empezar a cambiar. El endurecimiento efectivo de la política monetaria por parte del Riksbank, una reducción del diferencial de tipos y una corona aún infravalorada deberían proporcionar gradualmente un ancla más sólida, permitiendo que el EURSEK retroceda hacia 11,30 en un horizonte de doce meses.

Previsiones

Pares de divisas	1 mes (31 de octubre 2026)	3 meses (31 de diciembre 2026)	6 meses (31 de marzo 2027)	12 meses (30 de septiembre 2027)
G10				
EUR/USD	1.13	1.12	1.13	1.14
USD/JPY	159	160	157	153
GBP/USD	1.30	1.30	1.31	1.33
USD/CHF	0.84	0.85	0.85	0.85
USD/CAD	1.42	1.40	1.38	1.36
AUD/USD	0.70	0.71	0.72	0.73
NZD/USD	0.56	0.57	0.58	0.59
USD/SEK	10.1	10.3	10.1	9.9
USD/NOK	9.6	9.7	9.6	9.4
DXY	102.2	102.7	101.5	100.3
Mercados emergentes				
USD/CNY	6.67	6.62	6.55	6.50
USD/INR	96.2	97.0	98.0	98.0
USD/SGD	1.28	1.27	1.26	1.25
USD/ZAR	16.5	16.2	16.0	16.0
USD/TRY	49.6	50.8	52.1	54.4
USD/PLN	3.89	3.90	3.86	3.84
USD/HUF	327	329	328	329
USD/CZK	21.7	21.7	21.6	21.6
USD/BRL	5.25	5.20	5.10	5.00
USD/MXN	18.2	18.5	18.6	18.8
Cruces del euro				
EUR/GBP	0.86	0.86	0.86	0.86
GBP/EUR	1.16	1.16	1.16	1.17
EUR/CHF	0.95	0.96	0.96	0.97
EUR/CAD	1.60	1.57	1.56	1.55
EUR/SEK	11.4	11.5	11.4	11.3
EUR/NOK	10.8	10.9	10.8	10.7
EUR/TRY	55.9	56.9	58.9	62.0
EUR/PLN	4.38	4.37	4.36	4.38
EUR/HUF	368	369	371	375
EUR/CZK	24.4	24.3	24.4	24.6
EUR/BRL	5.92	5.82	5.76	5.70
EUR/MXN	20.5	20.7	21.0	21.4

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.