



Previsiones del mercado de divisas

Septiembre 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

04

PREVISIONES DE DIVISAS

04

USD

Es probable que Warsh se vea respaldado por los datos

04

EUR

La subida de septiembre parece segura, pero el listón aumenta a partir de entonces

05

JPY

El desmantelamiento del carry trade, en el punto de mira

06

GBP

Los riesgos presupuestarios empiezan a pesar

06

CHF

Los tipos favorecen al euro, el riesgo sigue favoreciendo al franco

07

CAD

Los riesgos comerciales, no los tipos, son la clave para el loonie

08

NOK

El petróleo y el carry ofrecen protección a la corona noruega

08

SEK

Lo barato no implica necesariamente más fortaleza

09

PREVISIONES

INTRODUCCIÓN

Riesgos ocultos en la depreciación monetaria

A pesar de los diversos temas que influían en el mercado de divisas a finales de julio, agosto resultó ser un mes más típicamente tranquilo, ya que el hemisferio norte disfrutó de un apacible periodo vacacional de verano. Los catalizadores macroeconómicos fueron, en última instancia, escasos, aunque las tensiones en Oriente Medio continuaron latentes en segundo plano. Las preocupaciones sobre una posible intervención cambiaria resultaron, sin embargo, en gran medida infundadas, ya que las autoridades de Estados Unidos y Japón evitaron nuevas operaciones de compra de yenes. No obstante, otro tipo de intervención sí aportó algo de movimiento al mercado: el Tesoro estadounidense sorprendió al aumentar las compras de bonos del Tesoro de mayor duración.

“Esta decisión reavivó las preocupaciones por la depreciación monetaria, presionando al dólar a la baja antes de que el discurso de Jerome Warsh en Jackson Hole contribuyera a disipar los temores inmediatos del mercado, permitiendo que el billete verde cerrara agosto prácticamente sin cambios.”

Aun así, creemos que la depreciación monetaria sigue siendo una dinámica que merece seguimiento en los próximos meses. Las preocupaciones fiscales están aumentando en Estados Unidos, Europa, Japón y el Reino Unido, entre otras economías. Combinadas con la competencia por el capital derivada del despliegue de la inteligencia artificial y con los riesgos al alza para la inflación a medida que comienza la temporada de calefacción en el hemisferio norte, las rentabilidades de los bonos a largo plazo en las economías del G10 continúan aumentando gradualmente de forma sincronizada. Sin embargo, incluso con este contexto de fondo, las divisas del G10 tienen dificultades para encontrar un apoyo significativo. Creemos que esta tendencia probablemente persistirá, dadas las preferencias de política económica en Estados Unidos y Japón, la próxima presentación presupuestaria en el Reino Unido y las elecciones en la UE. Teniendo esto en cuenta en nuestras previsiones actualizadas, hemos reducido la dispersión de los escenarios previstos para las divisas del G10 durante el próximo año, mientras que la divergencia entre las divisas del G10 y las de los mercados emergentes se perfila como una pauta mucho más destacada.

Competencia por el capital

Ampliando la perspectiva, resulta llamativo que los gobiernos de los mercados desarrollados estén emitiendo más deuda que en cualquier otro momento reciente, justo cuando la demanda de capital por parte del sector privado se dispara. Los déficits en Estados Unidos, Europa, Japón y Reino Unido siguen en niveles más propios de una recesión que de economías cercanas al pleno empleo. Al mismo tiempo, los gigantes de la inteligencia artificial recurren cada vez más a los mercados de crédito para financiar inversiones masivas en centros de datos. Si a ello se suman los riesgos al alza para la inflación ante el inicio de la temporada de calefacción y las persistentes tensiones en Oriente Medio, el resultado es una presión sostenida al alza sobre los tipos de interés a lo largo de toda la curva.

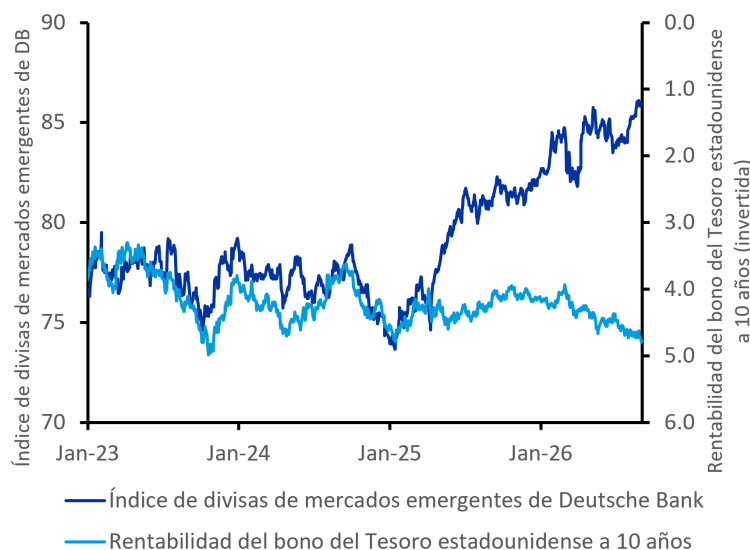
En circunstancias normales, unos rendimientos más elevados tienden a atraer capital y respaldar una divisa cuando reflejan un mayor crecimiento o subidas de tipos. Sin embargo, esta relación se debilita cuando los inversores exigen una prima

por el riesgo fiscal o temen que la solución final implique inflación, represión financiera o ambas. En nuestra opinión, esto explica buena parte del comportamiento reciente en los mercados de divisas. Los rendimientos de los gilts británicos siguen cerca de máximos de varias décadas, pero la libra ha tenido dificultades para apreciarse. Los rendimientos de los bonos japoneses (JGB) han repuntado con fuerza, aunque el yen ha seguido dependiendo de intervenciones oficiales. En Estados Unidos, los rendimientos a largo plazo también han aumentado, pero el dólar no ha logrado consolidar sus avances. El denominador común es que unos rendimientos más altos reflejan cada vez más la preocupación por una posible depreciación monetaria.

EM frente al G10

La otra cara de la moneda es que muchos mercados emergentes presentan unos fundamentos relativamente más sólidos. Sus bancos centrales, obligados a reaccionar antes y con mayor contundencia al repunte inflacionista posterior a la pandemia, han preservado mejor su credibilidad, mientras que los niveles de deuda sobre PIB siguen siendo, en muchos casos, inferiores a los de las economías del G7. Además, afrontan una menor competencia por el capital, ya que el auge de la inversión en inteligencia artificial se financia principalmente en los mercados desarrollados. A ello se suma el apoyo de los exportadores de materias primas, beneficiados por la misma dinámica de depreciación monetaria que ha impulsado al oro en los últimos años, lo que refuerza el atractivo relativo de estos mercados.

La relación entre los bonos del Tesoro estadounidense y las divisas de mercados emergentes se ha invertido, favoreciendo el potencial alcista de estas últimas a medida que los rendimientos continúan aumentando gradualmente



Fuente: Bloomberg, Monex Europe

Esta dinámica también ha invertido la relación histórica entre las divisas de mercados emergentes (EM FX) y los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense. Durante la mayor parte de las últimas dos décadas, el aumento de los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense era una mala noticia para las divisas emergentes, ya que endurecía las condiciones financieras globales y atraía los flujos de capital de vuelta hacia Estados Unidos. Sin embargo, desde principios de 2025, las divisas emergentes se han apreciado de forma generalizada al mismo tiempo que aumentaban los rendimientos de los bonos estadounidenses a largo plazo. Creemos que esto solo tiene sentido si estos mayores rendimientos en Estados Unidos reflejan ahora primas de riesgo fiscal, más que únicamente expectativas de una política monetaria más restrictiva, lo que indicaría que, en el margen, el capital busca cada vez más destinos fuera del bloque de mercados desarrollados. Es cierto que la categoría de mercados emergentes engloba una gran heterogeneidad, por lo que la diferenciación dentro del universo de divisas emergentes debería ser más pronunciada. Las monedas respaldadas por tipos de interés reales elevados, bancos centrales creíbles, posiciones fiscales sostenibles y unos términos de intercambio favorables parecen estar mejor posicionadas para beneficiarse. Las más rezagadas corren el riesgo de ser agrupadas junto a aquellas economías percibidas como proclives a la depreciación monetaria.

Lecciones dolorosas aún por aprender

De cara al futuro, vemos pocos motivos para que las preocupaciones sobre la depreciación monetaria desaparezcan por sí solas. En Estados Unidos, el problema parece residir más en el Tesoro que en la Reserva Federal. La administración Trump ya ha mostrado su preferencia por tipos más bajos y un dólar más débil, y el aumento de las compras de deuda a largo plazo refuerza la idea de que prefiere gestionar la curva de rendimientos antes que contener el gasto. Es una estrategia que ya se ha observado en Japón y que ha contribuido a la debilidad persistente del yen. Mientras tanto, el panorama político en Europa y Reino Unido tampoco apunta a una mayor disciplina fiscal.

Estas dinámicas suelen mantenerse hasta que surge algún factor disruptivo. Vemos dos riesgos principales: una corrección del sector de la inteligencia artificial que reduzca la inversión en capital (capex) y presione los rendimientos a la baja, o un episodio de tensión fiscal similar al de Liz Truss, un riesgo al que el Reino Unido sigue siendo especialmente sensible. Sin embargo, dado que tendencias similares se están desarrollando en gran parte del mundo desarrollado, las correlaciones aumentan, los movimientos relativos siguen siendo limitados y es probable que la volatilidad permanezca contenida. Nuestras previsiones reflejan este escenario: rangos más estrechos entre las divisas del G10 y una evolución más favorable de los mercados emergentes, aunque con una mayor diferenciación entre ellos.

PREVISIONES DE DIVISAS

USD

Es probable que Warsh se vea respaldado por los datos

Una implicación destacada de nuestra visión más amplia de depreciación monetaria es que, incluso teniendo en cuenta las preocupaciones específicas sobre el dólar, nuestra previsión para el índice DXY en septiembre apenas ha cambiado respecto a agosto. Seguimos proyectando el DXY en 98,2 a un horizonte temporal de 12 meses. Nuestra previsión de que la Fed no modificará los tipos de interés también permanece sin cambios, a pesar de los comentarios del presidente Warsh en Jackson Hole. De materializarse este escenario, debería favorecer una modesta depreciación del dólar a medio plazo, manteniendo al mismo tiempo muy presentes las preocupaciones sobre la pérdida de valor de la moneda.

Al analizar el último mes y, en particular, las declaraciones del presidente Warsh en Jackson Hole, creemos que los mercados siguen descontando una senda de subidas de tipos de la Fed excesivamente agresiva. Warsh evitó ofrecer orientación futura (una vez más), aunque sí realizó una valoración de las condiciones económicas actuales. Esta valoración fue marginalmente hawkish, es cierto, aunque los titulares exageraron los detalles de su discurso. Sin embargo, en el contexto del anuncio realizado la semana anterior de que el Tesoro aumentaría las recompras de deuda a largo plazo, los comentarios de Warsh probablemente fueron una intervención necesaria para disipar los temores inmediatos sobre la independencia de la institución.

“Aun así, el presidente de la Fed se ha colocado en una posición complicada, y un conjunto de datos de inflación de agosto más sólidos de lo esperado podría inclinar la balanza a favor de una subida de tipos en septiembre.”

No obstante, esperamos unas cifras más benignas, por lo que consideramos este escenario un riesgo para nuestro escenario base, más que un motivo para revisar nuestras previsiones este mes. Con las probabilidades implícitas en opciones de una subida de tipos ligeramente por encima del 50%, a 3 de septiembre, ello supondría un catalizador negativo para el dólar. En contrapartida, creemos que las tensiones en Oriente Medio seguirán respaldando al billete verde a corto plazo, especialmente de cara a la temporada invernal, ya que cualquier presión adicional sobre el suministro de gas natural favorecería al dólar frente a las divisas europeas y los importadores asiáticos. En conjunto, mantenemos una visión neutral para el DXY hasta finales de año, antes de prever una modesta depreciación a lo largo de 2027.

EUR

La subida de septiembre parece segura, pero el listón aumenta a partir de entonces

Hemos realizado ajustes modestos en nuestro perfil de previsión para el EURUSD, y ahora prevemos que el par se sitúe en 1,16 dentro de un mes, 1,17 dentro de tres meses y 1,18 tanto en el horizonte de seis como de doce meses. Las revisiones reflejan principalmente una actualización de nuestras previsiones a los niveles actuales, al tiempo que reducen parte del potencial alcista a más largo plazo que estaba incorporado anteriormente en nuestras estimaciones. El BCE parece prácticamente seguro de llevar a cabo otra subida de 25 pb el 10 de septiembre, situando la tasa de depósito en el 2,50 %. La cuestión más interesante para el euro es qué ocurrirá después.

“Consideramos que septiembre marcará el punto máximo del tono hawkish del BCE por ahora, ya que una nueva subida requeriría evidencias mucho más claras de que el último shock energético se está trasladando a la inflación subyacente.”

El último desglose de la inflación respalda esta valoración. La inflación general de la eurozona aceleró del 2,9 % al 3,3 % interanual en agosto, impulsada por un aumento de la inflación energética del 10,3 % al 14,3 %. Sin embargo, la inflación subyacente se moderó hasta el 2,4 % y la de los servicios se desaceleró del 3,3 % al 3,0 %. Esto refuerza la justificación para una subida en septiembre, especialmente después de que las actas de julio mostraran que los responsables de política monetaria ya la consideraban probable salvo una mejora significativa de las perspectivas de inflación. No obstante, los detalles ofrecen muchos menos argumentos para asumir otra subida automática más adelante este año.

Por el lado del crecimiento, el BCE aún dispone de cierto margen para endurecer la política monetaria, aunque no ilimitado. El PMI compuesto de agosto se mantuvo en 52,0, mientras que el empleo privado aumentó por primera vez este año y los nuevos pedidos de exportación crecieron por primera vez en más de cuatro años. Esta resiliencia reduce el riesgo inmediato de que una nueva subida de tipos lleve a la eurozona a una recesión. Aun así, cuesta encontrar una justificación convincente para adentrar aún más la política monetaria en territorio restrictivo, salvo que la composición de la inflación se deteriore. El presidente del Bundesbank, Joachim Nagel, también ha señalado que la inflación subyacente se está moderando y que, por ahora, existen pocas evidencias de efectos de segunda ronda más amplios.

Esto deja las reuniones de octubre y diciembre como riesgos reales, aunque no forman parte de nuestro escenario base. Una nueva escalada en Oriente Medio que mantuviera elevados los precios del petróleo y del gas podría prolongar la inflación general y, con el tiempo, generar un mayor traslado a salarios y servicios. Del mismo modo, un repunte sostenido de la inflación subyacente alteraría de forma significativa la función de reacción del BCE. Pero, en ausencia de tales evidencias, creemos que los responsables de política monetaria tienen más probabilidades de hacer una pausa en el 2,50 % y evaluar cuánto del shock inflacionista es temporal. En este sentido, septiembre no debería interpretarse como el inicio de un nuevo ciclo de subidas, sino más bien como una medida de protección frente a un entorno de inflación que se ha vuelto menos cómodo.

Para el euro, esto apunta a una apreciación gradual más que explosiva. Dado que el endurecimiento monetario de septiembre ya está en gran medida reflejado en los precios de mercado, otra subida de 25 pb debería aportar por sí sola un apoyo adicional limitado. En consecuencia, nuevas ganancias del EURUSD dependerán cada vez más del lado del dólar. Seguimos observando vulnerabilidades estructurales en el billete verde a medio plazo, pero el contexto del USD a corto plazo está más equilibrado. Un crecimiento relativamente sólido en EE. UU. y el riesgo de una Reserva Federal más hawkish deberían limitar el ritmo de depreciación del dólar, mientras que la incertidumbre política en torno a las elecciones de mitad de mandato en EE. UU. podría reactivar periódicamente la demanda de activos refugio. Por ello, esperamos que el EURUSD continúe avanzando de forma gradual, en lugar de registrar una ruptura alcista decisiva.

JPY

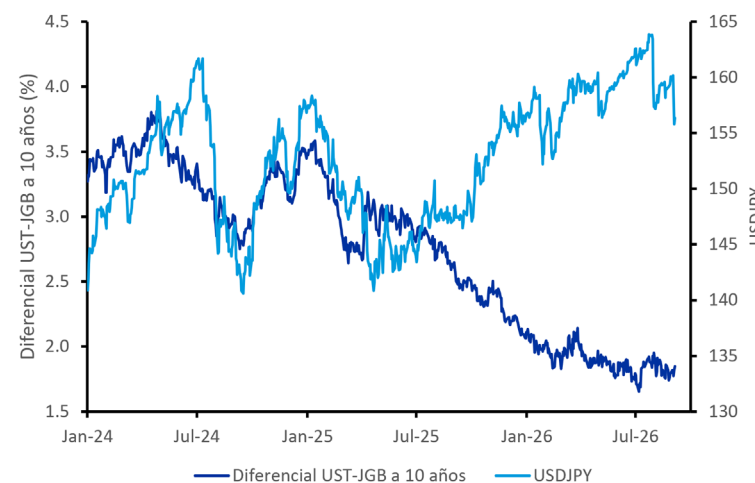
El desmantelamiento del carry trade, en el punto de mira

Aunque nuestras previsiones de agosto situaban la intervención sobre el yen como principal foco de atención para los mercados, nuestra expectativa al inicio del mes pasado era que el USDJPY retomaría una trayectoria alcista. Como señalamos entonces, este tipo de intervenciones abordan el síntoma más evidente de los desequilibrios macroeconómicos, pero hacen poco por corregir la causa subyacente y, por ello, esperábamos que el yen terminara devolviendo las ganancias impulsadas por la intervención. Esa previsión también resultó acertada, ya que el USDJPY avanzó cerca de un 1,5% durante el último mes y cerró agosto justo por debajo del umbral de 160. Sin embargo, el inicio de septiembre ha traído nuevos movimientos inusuales en los precios y, aunque por ahora mantenemos en líneas generales nuestras previsiones anteriores, estamos reduciendo significativamente nuestro nivel de convicción.

De hecho, ahora vemos un riesgo bajista considerable para nuestro objetivo a un mes del USDJPY en 162. Los comentarios hawkish de los responsables del

BoJ parecen haber desencadenado un desmantelamiento de las operaciones de carry trade, provocando una notable caída del par al comienzo del nuevo mes. Aunque esperamos una subida de tipos en septiembre, no anticipamos un movimiento de 50 pb. Tampoco creemos que el BoJ vaya a aplicar un endurecimiento monetario en reuniones consecutivas, lo que deja los riesgos sesgados hacia una decepción dovish y una reversión de las recientes caídas del USDJPY. Por tanto, mantenemos nuestra previsión a corto plazo de que el par vuelva a cotizar al alza en los próximos meses, aunque dentro de un rango de resultados más amplio y partiendo de un nivel inferior. Aun así, estos últimos acontecimientos nos dan confianza en que, a medida que mejoren las condiciones, el umbral para que el yen registre ganancias sostenidas probablemente sea más bajo de lo que se apreciaba anteriormente, lo que ayuda a validar nuestra visión a más largo plazo, que apunta a una recuperación gradual del JPY.

El USDJPY sigue desvinculado de los diferenciales de tipos de interés, aunque los acontecimientos recientes han ofrecido una muestra del potencial de apreciación del yen si las operaciones de carry trade se deshacen de forma significativa



Fuente: Bloomberg, Monex Europe

GBP

Los riesgos presupuestarios empiezan a pesar

Con el fin de las vacaciones de verano acercándose, esperamos que los riesgos en torno al presupuesto de otoño comiencen a ejercer una presión más significativa sobre la valoración de la libra esterlina. Es cierto que anteriormente pensábamos que este podría haber sido un tema dominante en agosto, en línea con veranos anteriores, cuando la intensa especulación mediática y la ausencia de otros catalizadores provocaron también un peor comportamiento de la libra. Sin embargo, el mes pasado fue algo diferente, con el GBPEUR prácticamente sin cambios durante agosto. Aun así, dado que las cuentas presupuestarias son cada vez menos favorables debido al aumento de las rentabilidades de los Gilts, creemos que esto solo está aplazando el ajuste hasta septiembre. Prevemos que el GBPUSD se sitúe en 1,34 a finales de mes y caiga hasta 1,32 en un horizonte de tres meses, mientras que el GBPEUR cotizaría en 1,16 y 1,14 en los mismos plazos.

De cara al presupuesto de otoño, consideramos que gran parte del margen fiscal de 24.000 millones de GBP del año pasado se ha evaporado en los últimos meses. Utilizando las propias estimaciones orientativas de la OBR, unas rentabilidades más elevadas de los Gilts podrían eliminar 6.000 millones de GBP de ese colchón. Creemos que una inflación elevada podría restar otros 6.000 millones de GBP aproximadamente, dependiendo de los supuestos utilizados. Si se añaden otros 2.000 millones de GBP necesarios para cumplir con los compromisos de los DEG (SDR), junto con otras promesas ya realizadas por el nuevo primer ministro Andy Burnham, el margen fiscal se reduciría hasta apenas 10.000 millones de GBP. Esta cifra se aproxima a cero si el Gobierno intenta alcanzar su objetivo de gasto equivalente al 3,0% del PIB para 2030 sin introducir otros cambios.

“En este sentido, también vemos riesgos para la ministra de Hacienda. A pesar de una fuerte revisión a la baja de las previsiones de crecimiento de la productividad, la OBR respaldó a Rachel Reeves el pasado otoño mediante lo que, según argumentamos entonces, parecía una serie de supuestos excesivamente generosos.”

No hemos visto ninguna señal seria de que la OBR vaya a revisar estas hipótesis, pero, si lo hace, creemos que los riesgos apuntan a una revisión a la baja. En cualquier caso, pensamos que el Gobierno probablemente necesitará reconstruir margen fiscal, y dispone de pocas buenas opciones para lograrlo. A juzgar por los comentarios recientes, los recortes del gasto parecen poco probables.

Eso deja como alternativas una subida de impuestos o un aumento del endeudamiento para cuadrar las cuentas. Sospechamos que la primera opción es la más probable, aunque seguiría representando un factor negativo para la libra, todo lo demás constante. La segunda implica mayores riesgos bajistas, y no la descartamos dados los indicios de que se aprovecharía cierta “flexibilidad” en las reglas fiscales, aunque sigue sin formar parte de nuestro escenario base. A la luz de la experiencia de Liz Truss en 2022, es probable que esta opción se perciba como irresponsable. Es cierto que el Gobierno podría intentar aliviar estas preocupaciones mediante algunas medidas de impulso al crecimiento, especialmente en materia de planificación e inversión en infraestructuras. Sin embargo, hemos visto pocas o ninguna señal de que Burnham esté dispuesto a adoptar medidas lo suficientemente ambiciosas como para influir de forma significativa en los mercados o en los economistas de la OBR. En ausencia de cambios inesperados en este panorama, ello apunta a un deterioro de las perspectivas, que debería incorporarse progresivamente a la valoración de la libra a medida que se acerque el día de la presentación del presupuesto.

CHF

Los tipos favorecen al euro, el riesgo sigue favoreciendo al franco

Esperamos que el SNB mantenga su tipo de interés oficial sin cambios en el 0,00% el 24 de septiembre y vemos pocos motivos para ajustarlo durante el resto de 2026. Es cierto que los últimos datos hacen que esa previsión resulte algo más interesante. El IPC de agosto se aceleró del 0,4% al 0,8% interanual (YoY), cómodamente por encima del consenso del 0,5%, mientras que los precios aumentaron un 0,4% en términos mensuales. Es importante destacar que el incremento no estuvo impulsado únicamente por la energía, ya que también contribuyeron el aumento de los alquileres de vivienda y de los servicios hospitalarios. El crecimiento también fue sólido, aunque el incremento del PIB del 1,9% sobreestima en cierta medida la sorpresa positiva, ya que el crecimiento ajustado por eventos deportivos, del 1,5%, se situó exactamente en línea con las expectativas.

Aun así, no creemos que estas cifras sean suficientes para que el SNB actúe en septiembre. La inflación sigue cómodamente dentro del rango de estabilidad de precios del Banco, mientras que sus previsiones de junio ya anticipaban una cierta aceleración adicional a corto plazo. En cambio, los datos refuerzan el argumento a favor de mantener los tipos en el 0,00%, al tiempo que reducen cualquier justificación para nuevos recortes. El SNB también mantiene su disposición a intervenir frente a una apreciación rápida y excesiva del CHF, una consideración importante dado el papel de la divisa como activo refugio.

La evolución más importante para el EURCHF sigue produciéndose en Fráncfort. Esperamos que el BCE vuelva a subir los tipos en septiembre y vemos margen para otra subida adicional más adelante este año, mientras que el SNB permanece claramente en pausa. Esto debería ampliar gradualmente los diferenciales de tipos relativos a favor del euro. En unas condiciones de mercado más normales, esperamos que esta divergencia se traduzca en un franco más débil frente al EUR, en línea con nuestras previsiones para el EURCHF de 0,95 a tres meses, 0,96 a seis meses y 0,97 a doce meses.

Sin embargo, a muy corto plazo consideramos que el riesgo sigue dominando. Mientras la incertidumbre en torno al estrecho de Ormuz permanezca elevada, la demanda de activos refugio puede mantener al franco más fuerte de lo que indicarían únicamente los diferenciales de tipos de interés, y la sorpresa inflacionaria del jueves aporta además cierto apoyo adicional a corto plazo, suficiente para mantener al EURCHF en 0,94. No obstante, una vez que las tensiones geopolíticas se relajen, prevemos que el EURCHF recupere terreno hacia nuestro objetivo de 0,97 a doce meses. En este sentido, la reunión del SNB de septiembre debería ser relativamente poco relevante desde el punto de vista del mercado; la cuestión más importante para el franco es cuándo los mercados comenzarán a cotizar la historia de los tipos de interés en lugar de la historia del riesgo.

CAD

Los riesgos comerciales, no los tipos, son la clave para el loonie

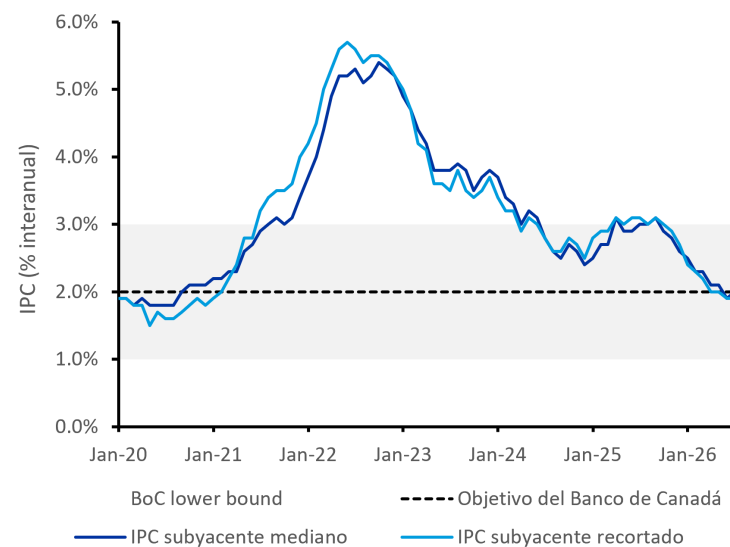
Tan solo un día después de la decisión de septiembre del Banco de Canadá (BoC), en la que el Consejo de Gobierno dejó el tipo de interés sin cambios en el 2,25% por séptima reunión consecutiva, el USDCAD cotiza bastante por debajo de nuestra previsión de cierre de mes de 1,40, tras registrar sólidas ganancias posteriores al evento. Como escribimos tras el anuncio, consideramos destacable que el balance de riesgos evaluado tenga un sesgo ligeramente hawkish, un resultado que ha contribuido a impulsar al loonie. Sin embargo, pese a la reacción del mercado y a la valoración que hace el BoC de las condiciones actuales, seríamos cautos a la hora de anticipar un endurecimiento adicional de la política monetaria. De hecho, seguimos considerando que los riesgos a corto plazo para el USDCAD se inclinan al alza durante septiembre y de cara al cuarto trimestre.

“En nuestra opinión, los riesgos comerciales, y no la política monetaria, serán probablemente el principal determinante del comportamiento del loonie a corto plazo, después de que el colapso de las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y Canadá el 21 de agosto alterara las perspectivas de crecimiento de la economía canadiense.”

Washington ya ha anunciado aranceles del 50% sobre los vehículos, el acero y los productos agrícolas canadienses; las represalias de Ottawa entrarán en vigor el 8 de septiembre, y el presidente Trump ha amenazado con aumentar los gravámenes sobre otros productos canadienses a partir de enero. Esto supone un importante shock de demanda para una economía que apenas comenzaba a salir de un año de estancamiento. Además, limita la capacidad de trasladar unos mayores costes energéticos al conjunto de los precios al consumo. Por ello, vemos riesgos a la baja tanto para el crecimiento como para la inflación, lo que debería pesar sobre el CAD en el futuro inmediato.

Es cierto que también esperamos que estos factores terminen perdiendo fuerza con el tiempo. Las tensiones comerciales con Estados Unidos deberían resolverse finalmente mediante un acuerdo, independientemente de las posturas actuales, permitiendo que los datos macroeconómicos nacionales se recuperen. Al mismo tiempo, prevemos una depreciación gradual del dólar estadounidense, en línea con nuestra expectativa de un debilitamiento de los datos económicos de EE. UU. y con las preocupaciones sobre la depreciación monetaria actuando como factor de presión. En conjunto, esta combinación nos lleva a prever una modesta caída del USDCAD en 2027, con un objetivo de 1,34 dentro de 12 meses, aunque el momento de cualquier recuperación del loonie dependerá de la conclusión satisfactoria de las negociaciones comerciales.

La moderación de la inflación subyacente justifica que el BoC mantenga la paciencia más adelante este mes, especialmente porque la incertidumbre comercial ha aumentado considerablemente desde julio



Fuente: Bloomberg, Monex Europe

NOK

El petróleo y el carry ofrecen protección a la corona noruega

Seguimos considerando que la NOK será una de las divisas europeas mejor respaldadas durante el próximo año. Nuestras previsiones para el EURNOK se sitúan en 10,90 a un mes, 11,10 a tres meses, 11,00 a seis meses y 10,80 a doce meses. Contemplamos cierta debilidad a corto plazo, ya que la aversión global al riesgo pesa sobre una divisa relativamente ilíquida y cíclica, pero el contexto macroeconómico subyacente sigue siendo favorable. Los elevados precios del petróleo mejoran la relación de intercambio de Noruega, mientras que un tipo de interés oficial del 4,25% y un Norges Bank que mantiene un tono hawkish proporcionan un importante colchón de carry.

De hecho, el tipo de interés oficial permanece en el 4,25%, lo que otorga a Noruega una considerable ventaja de rentabilidad frente a la eurozona, mientras que los responsables de política monetaria han mantenido abierta la posibilidad de nuevas subidas de tipos. Este apoyo resulta relevante en un entorno en el que muchas divisas europeas afrontan tipos más bajos o se ven obligadas a endurecer su política monetaria simplemente para seguir el ritmo del BCE. Incluso sin una nueva subida de tipos, la NOK conserva un atractivo diferencial de tipos relativo.

“La energía refuerza aún más el argumento a favor de la NOK. El petróleo y el gas representan una parte significativa de las exportaciones noruegas, lo que implica que el aumento de los precios del crudo mejora los ingresos por exportaciones y la balanza exterior, en lugar de actuar principalmente como un shock de costes importados.”

Ciertamente, esto no convierte a la NOK en un activo refugio convencional: la divisa sigue siendo sensible al crecimiento global y aún puede debilitarse durante episodios de desapalancamiento indiscriminado. Sin embargo, una vez que los mercados comiencen a diferenciar entre los ganadores y los perdedores de unos precios energéticos más elevados, Noruega debería presentar un perfil considerablemente mejor que el de la mayoría de sus homólogos europeos.

En consecuencia, creemos que el EURNOK podría subir hasta 11,10 en un horizonte de tres meses, ya que la aversión generalizada al riesgo dominará inicialmente, antes de que las ventajas de carry y de relación de intercambio de Noruega vuelvan a imponerse durante el periodo invernal de mayor demanda de calefacción, llevando al cruce de nuevo hacia 11,00 a seis meses y 10,80 a doce meses. El principal riesgo es una normalización duradera en Oriente Medio acompañada de una fuerte caída de los precios del petróleo, lo que eliminaría un importante factor de apoyo para la NOK.

SEK

Lo barato no implica necesariamente más fortaleza

Seguimos manteniendo una visión bajista sobre la SEK frente al consenso. Nuestras previsiones para el EURSEK se sitúan en 11,10 a un mes, 11,30 a tres meses, 11,50 a seis meses y 11,20 a doce meses. No se debe a una debilidad significativa de la economía sueca. El crecimiento ha mostrado resiliencia y la corona sigue barata según las métricas de valoración de largo plazo. Sin embargo, creemos que este factor seguirá en segundo plano mientras el entorno relativo de tipos de interés y energía siga siendo desfavorable, con las elecciones generales de septiembre añadiendo incertidumbre a corto plazo.

El principal obstáculo es la política monetaria. El Riksbank mantiene el tipo oficial en el 1,75 %, por debajo de la facilidad de depósito del BCE, mientras que las renovadas presiones inflacionistas en la eurozona refuerzan el argumento a favor de nuevas subidas de tipos en Fráncfort. Como resultado, el diferencial de rentabilidad relativa continúa evolucionando en contra de la SEK. Además, las elecciones del 13 de septiembre se presentan cada vez más ajustadas. Las últimas encuestas otorgan una ligera ventaja a la centroizquierda, aunque la formación de coaliciones dependerá de la distribución final de los votos.

“Por ahora no consideramos que las elecciones sean un factor estructural para la SEK, pero sí creemos que harán que los inversores estén menos dispuestos a pasar por alto otros obstáculos a corto plazo hasta que el panorama político se aclare.”

La energía añade otro motivo para la cautela. Aunque Suecia está relativamente protegida frente al encarecimiento de la electricidad en Europa, sigue siendo importador de petróleo y no se beneficia del alza del crudo en la misma medida que Noruega. Además, la SEK continúa siendo una divisa de alto beta, por lo que un deterioro del sentimiento global de riesgo puede aumentar la presión sobre la moneda incluso con unos fundamentales sólidos. Esta combinación de menor atractivo por tipos, incertidumbre geopolítica y una prima de riesgo político más elevada refuerza nuestra visión contraria a la recuperación sostenida de la SEK que descuenta el consenso.

Por ello, vemos el mayor riesgo bajista para la SEK en el horizonte de tres a seis meses, con el EURSEK avanzando hacia 11,30 y 11,50, respectivamente. Un resultado electoral claro y una rápida formación de gobierno podrían reducir parte de la incertidumbre a corto plazo, mientras que una relajación sostenida de las tensiones en Oriente Medio o un Riksbank más hawkish apoyarían una recuperación más temprana de la corona. Sin embargo, en ausencia de estos catalizadores, nos cuesta ver por qué una valoración atractiva por sí sola debería impulsar una caída del EURSEK. Más adelante, la valoración debería volver a cobrar protagonismo, llevando al cruce de nuevo a niveles más bajos.

Previsiones

Pares de divisas	1 mes (30 de septiembre 2026)	3 meses 30 de noviembre 2026)	6 meses (28 de febrero 2027)	12 meses (31 de agosto 2027)
G10				
EUR/USD	1.16	1.17	1.18	1.18
USD/JPY	162	164	162	158
GBP/USD	1.34	1.32	1.33	1.34
USD/CHF	0.81	0.81	0.81	0.82
USD/CAD	1.40	1.38	1.36	1.34
AUD/USD	0.71	0.71	0.72	0.73
NZD/USD	0.59	0.59	0.60	0.61
USD/SEK	9.6	9.7	9.7	9.5
USD/NOK	9.4	9.5	9.3	9.2
DXY	99.9	99.9	98.9	98.2
Mercados emergentes				
USD/CNY	6.69	6.64	6.57	6.50
USD/INR	95.5	96.5	98.0	98.0
USD/SGD	1.27	1.26	1.25	1.24
USD/ZAR	16.0	15.5	15.0	15.0
USD/TRY	48.7	49.9	51.3	53.5
USD/PLN	3.73	3.72	3.69	3.73
USD/HUF	315	316	314	318
USD/CZK	20.9	20.8	20.8	20.9
USD/BRL	5.25	5.30	5.20	5.10
USD/MXN	17.0	17.1	17.3	17.5
Cruces del euro				
EUR/GBP	0.87	0.88	0.89	0.88
GBP/EUR	1.16	1.14	1.13	1.14
EUR/CHF	0.94	0.95	0.96	0.97
EUR/CAD	1.62	1.61	1.60	1.58
EUR/SEK	11.1	11.3	11.5	11.2
EUR/NOK	10.9	11.1	11.0	10.8
EUR/TRY	56.5	58.2	60.5	63.1
EUR/PLN	4.33	4.34	4.35	4.40
EUR/HUF	365	368	370	375
EUR/CZK	24.2	24.3	24.5	24.7
EUR/BRL	6.09	6.18	6.14	6.02
EUR/MXN	19.7	19.9	20.4	20.7

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.