

Flash divisas: euro/dólar

27-nov-25

- ▶ En 2025, el dólar ha tenido dos fases. En el primer semestre cayó un 13% frente al euro, afectado por los aranceles de abril y su impacto en: (i) expectativas de menor crecimiento en EE. UU.; (ii) descenso de los tipos reales, tras caer los tipos nominales a corto plazo y repuntar las expectativas de inflación; y (iii) aumento de la prima de riesgo, por las dudas sobre la disposición de la Administración Trump de acometer políticas en detrimento de la centralidad del dólar en el sistema financiero internacional.
- ▶ El dólar frenó su depreciación en verano y ha recuperado parte del terreno, apreciándose un 1,5% frente al euro desde los mínimos de septiembre, gracias a la resiliencia del crecimiento de EE. UU. y unos mayores tipos reales a c/p (pese a la caída de los tipos nominales estas semanas, las expectativas de inflación retrocedieron más intensamente).
- ▶ Diversos vientos de cola podrían prolongar esta tendencia apreciadora: la resiliencia económica podría continuar (la reapertura del Gobierno podría impulsar los datos de finales del 4T 2025 y del 1T 2026) y, si la inflación permanece a estos niveles, la Fed podría mantener los tipos de interés sin cambios por más tiempo. Además, ante cualquier deterioro del ánimo inversor (por ejemplo, sobre los retornos de la inversión en IA), es probable que el dólar actúe de refugio, tras disiparse la prima de riesgo que lo lastró en primavera.
- ▶ Por otro lado, el dólar también enfrenta vientos de cara depreciadores. El mercado laboral en EE. UU. da signos de enfriamiento que, de agravarse, y si la inflación no se deteriora, supondría menores tipos de la Fed. Incluso sin ello, el diferencial de tipos reales ya sugiere una depreciación del dólar (menores tipos reales en EE. UU. y estables en la eurozona).
 - La Fed ha retomado los recortes y el mercado descuenta tres bajadas adicionales hasta diciembre de 2026, mientras que el BCE parece haber alcanzado su tipo terminal y se mantiene expectante ante unas incipientes señales de mejoría cíclica (PIB 2026: EE. UU. 1,8%, eurozona 1,3%), lo que daría cierto apoyo al euro.
 - En precios, las expectativas de inflación han corregido con fuerza tras el *shock* arancelario: a la baja en EE. UU. y al alza en la eurozona, en un ajuste que parece haberse ya agotado (inflación esperada a dos años: EE. UU. 2,5%, eurozona 1,8%), lo que también debería favorecer al euro.

EUR/USD largo plazo



Situación de mercado

Último	Máx. 12M	Mín. 12M
1,16	1,19	1,02

Considerando precios de cierre de la última sesión.

Variación en:	Volatilidad en:
1 mes	-0,43%
3 meses	-0,38%
12 meses	9,74%

(-) Deprec. (+) Aprec. del euro frente al dólar

Nota: volatilidad calculada a partir de la desviación estándar de la variación interdiaria en tipo de cambio durante cada periodo.

Fortalezas del dólar

1. Posible repunte de la productividad en EE. UU. impulsado por la adopción de inteligencia artificial.
2. El dólar mantiene su papel como divisa de reserva global, lo que asegura una demanda estructural.
3. Por todo lo anterior, mayor atractivo relativo de los activos estadounidenses en escenarios de aversión al riesgo.
4. De continuar la resiliencia de la economía, la Fed podría mantener los tipos elevados por más tiempo.
5. Mayor dinamismo demográfico que el de la eurozona.

Previsiones de CaixaBank Research

TC actual	2T25	3T25	4T25	4T26	4T27
1,16	1,13	1,17	1,18	1,20	1,20

Fuente: CaixaBank Research. Los datos corresponden al final del periodo.

Datos macro y previsiones para EE. UU.

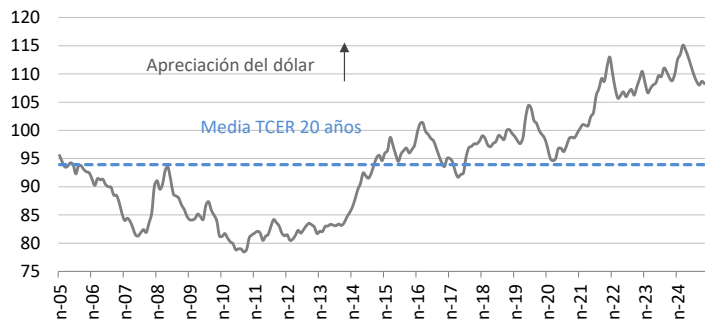
	Último	2024	2025	Valoración
PIB real (a/a) ⁽¹⁾	2,1 2T25	2,8	1,8	Resiliencia pese a desacelerar
IPC (a/a) ⁽¹⁾	3,0 sep.-25	3,0	2,8	Estancada cerca del objetivo
Tasa de paro (%)	4,4 sep.-25	4,0	4,2	Ligero repunte
Saldo C/C (% PIB)	-4,4 2T25	-4,1	-4,1	Déficit persistente
Saldo fiscal (% PIB)	-5,8 3T25	-6,9	-7,5	Elevado y deteriorándose
Tipo de la Fed ⁽¹⁾⁽²⁾	3,75 nov.-25	4,25	3,50	Aún relativamente elevado

(1) Previsiones de CaixaBank Research. Final de periodo para tipos oficiales. Resto previsiones OCDE o consenso de Bloomberg

(2) Rango inferior del *fed funds*

FLASH DIVISAS es una publicación de CaixaBank Research que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.

Tipo de cambio efectivo real del dólar (últimos 20 años)



Valoración fundamental del dólar frente al euro

SPOT EUR/USD		1,160	Desviación
Indicador de paridad de poder adquisitivo de la OCDE para el PIB	dic.-24	1,50	30%
Índice Big Mac de The Economist	jul.-25	1,60	38%

(-) Infrav. (+) Sobrev. del dólar

Tipo de cambio efectivo real del USD del BIS

Último	oct.-25	108,73	Desviación
Media 10A		88,62	22,7%
Media 20A		93,92	15,8%

Índice 100 = promedio año 2020

Debilidades del dólar

1. Deterioro fiscal persistente en EE. UU., con déficits gemelos que presionan la prima de riesgo.
2. Corrección de la sobrevaloración del dólar frente al euro, según métricas de paridad de poder adquisitivo y tipo de cambio efectivo real.
3. La Administración Trump no ha dejado de pronunciarse a favor de un dólar más depreciado.
4. Reequilibrio de flujos de capital hacia otras economías desarrolladas si se consolida el crecimiento global y se disipa el excepcionalismo económico de EE. UU.

Previsiones del Consenso

2T25	3T25	4T25	4T26	4T27
1,13	1,17	1,17	1,20	1,20

Fuente: Bloomberg. Los datos corresponden al final del periodo.

Datos macro y previsiones para la eurozona

	Último	2024	2025	Valoración
PIB real (a/a) ⁽¹⁾	1,4 3T25	0,9	1,3	Mejoría en la atonía
IPC (a/a) ⁽¹⁾	2,1 oct.-25	2,4	2,1	En el objetivo
Tasa de paro (%)	6,3 3T25	6,4	6,4	En mínimos
Saldo C/C (% PIB)	2,1 2T25	2,7	3,1	Mejoría hacia nivel habitual
Saldo fiscal (% PIB)	-2,8 2T25	-3,1	-3,1	Estable y ligeramente elevado
Tipo <i>depo</i> BCE ⁽¹⁾	2,00 nov.-25	3,00	2,00	En el tipo terminal

(1) Previsiones de CaixaBank Research. Final de periodo para tipos oficiales. Resto previsiones OCDE.