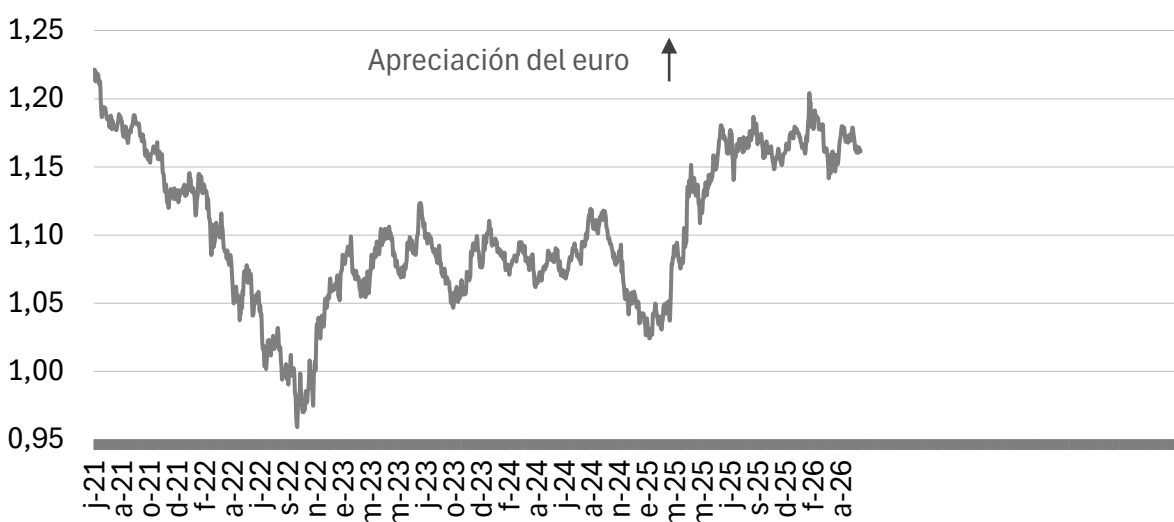


Flash divisas: euro/dólar

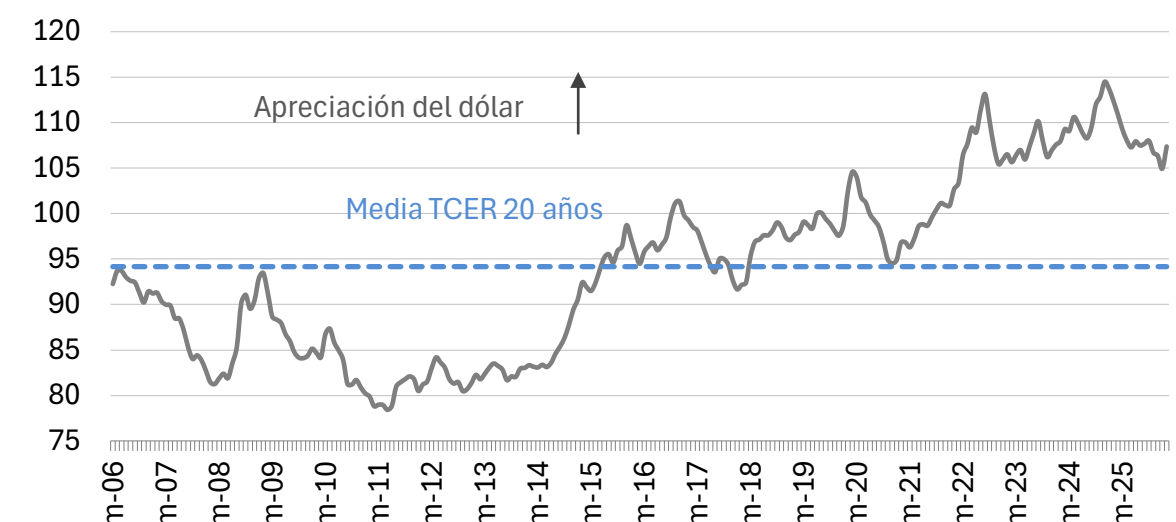
28-may-26

- ▶ El EURUSD se ha movido en un rango lateral desde mediados de 2025, en torno a 1,17, tras un año previo de elevada volatilidad. El cruce parece haber encontrado cierta estabilidad entre sus medias históricas de largo plazo, situadas en torno a 1,12 (media a 10 años) y 1,22 dólares por euro (media a 20 años).
- ▶ El inicio de la guerra en Irán provocó una apreciación del dólar cercana al 3%, un movimiento moderado frente al observado en otros activos. Las correlaciones históricas entre el dólar y algunas de las variables más afectadas por el conflicto —precio del crudo, tipos reales o métricas de riesgo— apuntarían a un dólar más fuerte, con un EURUSD por debajo de 1,10. Sin embargo, estas relaciones parecen haberse debilitado, lo que hace que el nivel de equilibrio sea más incierto y contingente a la resolución del conflicto.
- ▶ En un escenario de distensión, con un acuerdo que permita reabrir el estrecho de Ormuz, cabría esperar una corrección del precio del petróleo, menores presiones inflacionistas—especialmente en la eurozona— y un mayor apetito por el riesgo. Este entorno sería apreciator para el euro y podría llevar el EURUSD hacia la zona de 1,20.
- ▶ Si el conflicto se prolonga y los precios energéticos se mantienen elevados, aumentarían los riesgos de estanflación en la eurozona, lo que podría llevar el cruce en torno a 1,10:
 - Por un lado, el ciclo económico aún favorece al dólar. El crecimiento en EE. UU. se mantiene dinámico, apoyado en la fortaleza de la inversión en inteligencia artificial y en un mercado laboral todavía robusto. El impacto del encarecimiento del petróleo sobre el consumo aún tiene que materializarse para suponer un lastre significativo.
 - En política monetaria, el BCE contaba inicialmente con mayor margen que la Fed para endurecer su tono, pero este movimiento está ya en gran parte descontado. La Fed, en cambio, aún podría sorprender con un sesgo más restrictivo, lo que introduce cierto sesgo a favor del dólar a corto plazo.
- ▶ Con todo, y en consonancia con nuestro escenario central de que EE. UU. e Irán evitan los peores escenarios, esperamos una apreciación del euro hacia el entorno de 1,20 dólares en los próximos trimestres, aunque los riesgos a la baja han aumentado.

EUR/USD largo plazo



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



Situación de mercado

Último	Máx. 12M	Mín. 12M
1,16	1,20	1,13

Considerando precios de cierre de la última sesión.

Variación en:	Volatilidad en:
1 mes -0,73%	1 mes 4,65
3 meses -1,57%	3 meses 6,37
12 meses 2,96%	12 meses 6,38

(-) 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.

Valoración fundamental del dólar frente al euro

SPOT EUR/USD		1,163	Desviación
Paridad de poder adquisitivo (PIB)	dic.-25	1,52	31%
Big Mac	ene.-26	1,01	-13%

(-) Infrav. (+) Sobrev. del dólar

TCER USD			Desviación
Último	abr.-26	107,1	
Media 10A		87,5	22%
Media 20A		94,2	14%

(-) Infrav. (+) Sobrev. del dólar

Fortalezas del dólar

1. El ciclo económico sigue siendo más dinámico en EE. UU. y, en la medida en que el repunte en las expectativas de inflación ha sido mayor en la eurozona, las expectativas de mayores tipos reales en EE. UU. hacen que el diferencial de tipos reales esperados favorezca al dólar.
2. Pese a unas perspectivas fiscales y externas menos favorables, el dólar mantiene su papel dominante como moneda de reserva, lo que le otorga resiliencia estructural.
3. El posicionamiento del mercado sigue sesgado hacia un dólar débil, no obstante, esto aumenta el riesgo de que, si se intensifican las tensiones geopolíticas, una eventual apreciación del dólar se vea amplificada por el cierre súbito de posiciones.

Debilidades del dólar

1. El dólar permanece muy apreciado en términos de tipo de cambio efectivo real frente a su media histórica, lo que limita su recorrido adicional al alza.
2. La reacción contenida del dólar al fuerte *shock* en petróleo y tipos reales sugiere una menor sensibilidad a sus variables directrices recientes, y sugiere la existencia de una prima geopolítica que lo lastra.
3. La eurozona presenta una combinación relativamente mejor de saldo exterior y disciplina fiscal.
4. El posicionamiento especulativo a favor de una depreciación del dólar aún está por debajo de los máximos de principios de año, lo que deja margen para un movimiento mayor en este sentido si mejora el entorno global.

Previsiones de CaixaBank Research

TC actual	2T 26	3T 26	4T 26	4T 27	4T 28
1,16	1,18	1,19	1,20	1,21	1,22

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

Previsiones del Consenso

2T 26	3T 26	4T 26	4T 27	4T 28
1,17	1,18	1,19	1,22	1,21

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

Datos macro y previsiones para EE. UU.

	Último	2025	2026	Valoración
PIB real (a/a) ⁽¹⁾	2,7 1T 26	2,1	2,1	Crecimiento dinámico
IPC (a/a) ⁽¹⁾	3,8 abr.-26	2,7	3,5	Deterioro inferior a 1 p. p.
Tasa de paro (%)	4,3 abr.-26	4,5	4,2	Resiliencia del mcdo. laboral
Saldo C/C (% PIB)	-3,6 4T25	-3,6	-4,1	Deterioro posición exterior
Saldo fiscal (% PIB)	-6,0 1T26	-5,4	-7,5	Malas perspectivas fiscales
Tipo de la Fed ⁽¹⁾⁽²⁾	3,50 may.-26	3,50	3,50	Estabilidad de política mon.

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

(2) Rango inferior del *fed funds*.

Datos macro y previsiones para la eurozona

	Último	2025	2026	Valoración
PIB real (a/a) ⁽¹⁾	0,8 1T 26	1,4	0,7	Desaceleración desde nivel bajo
IPC (a/a) ⁽¹⁾	3,0 abr.-26	2,1	3,1	Deterioro de 1 p. p.
Tasa de paro (%)	6,2 1T26	6,3	6,4	Resiliencia del mcdo. laboral
Saldo C/C (% PIB)	1,7 4T25	2,7	2,8	Pos. exterior estable positiva
Saldo fiscal (% PIB)	-2,9 4T25	-2,9	-3,1	Deterioro saldo fiscal
Tipo <i>depo</i> BCE ⁽¹⁾	2,00 may.-26	2,00	2,50	Endurecimiento política mon.

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