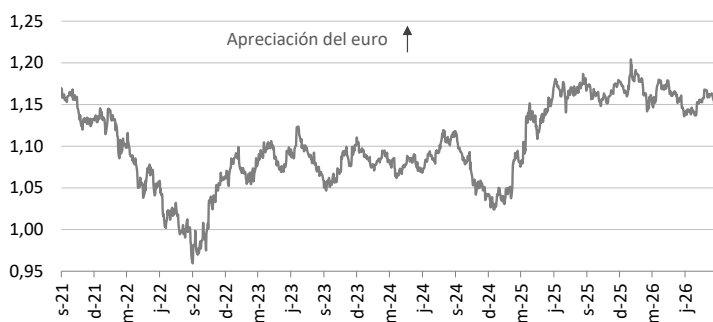


Flash divisas: euro/dólar

23-sep-26

- El dólar se mantuvo relativamente estable en su cruce frente al euro durante el verano. Osciló en su rango de los últimos 12 meses: en una banda estrecha (de unos 3 centavos de amplitud) en torno a los 1,16 dólares por euro, y también dentro del rango definido por sus medias históricas de largo plazo, situadas en torno a 1,12 (media a 10 años) y 1,22 (media a 20 años) dólares por euro. Esta estabilidad se explicó por diversas fuerzas contrapuestas a ambos lados del Atlántico:
 - Sorpresas positivas en los indicadores económicos de la eurozona de junio a septiembre, con un crecimiento del PIB que resistió mejor de lo esperado en el segundo trimestre pese al repunte en los precios energéticos. Además, los términos de comercio de la eurozona no se deterioraron tanto como en la guerra de Ucrania.
 - Sorpresas negativas y cierta debilidad de los indicadores económicos de EE.UU. hasta agosto. La inversión en IA continúa soportando a la economía, pero la creación de empleo no parece de suficiente calidad como para permitir una reaceleración del consumo, con el crecimiento de las rentas de los hogares desacelerándose y con la tasa de ahorro cerca a sus mínimos históricos.
 - El apetito por el riesgo en el mercado continúa elevado, y la reanudación del conflicto en Irán brindó un soporte adicional limitado al dólar.
 - La llegada de Warsh a la Fed y su decisión de no dar orientación futura en los tipos de interés lastró a la divisa. Aunque en las últimas semanas ha quedado claro que el ritmo actual de desinflación es demasiado lento para la Fed, la incertidumbre respecto a próximas subidas de tipos es uno de los factores que mantiene al EURUSD desconectado del diferencial de tipos.
- De cara a los próximos trimestres seguimos esperando una depreciación gradual del dólar dentro de los niveles en los que se ha movido en los últimos trimestres. Esta visión descansa en una mejora relativa del ciclo europeo, apoyada por el impulso fiscal aún pendiente de trasladarse plenamente a la actividad, y en una desaceleración muy gradual de la economía estadounidense.
 - Además, prevemos una subida adicional de tipos de interés por parte de la Fed y dos del BCE, frente a las tres que descuentan actualmente los mercados monetarios para ambos bancos centrales. Un eventual reajuste de esas expectativas hacia nuestro escenario debilitaría al dólar.
- Los elevados déficits fiscales y exteriores siguen siendo una vulnerabilidad estructural del dólar. El anuncio del Tesoro estadounidense de recompras de deuda soberana a muy largo plazo, tras el aumento de las rentabilidades en verano, así lo evidenció: si las intervenciones limitan el ajuste del mercado de bonos, parte de la corrección tiende a trasladarse a la divisa, depreciándola.

EUR/USD largo plazo



Situación de mercado

Último	Max. 12M	Mín. 12M
1,14	1,20	1,14

Considerando precios de cierre de la última sesión.

Variación en:	Volatilidad en:
1 mes	-1,97%
3 meses	0,59%
12 meses	-3,10%

(-) 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 período.

Fortalezas del dólar

- El dólar mantiene, con mucha ventaja sobre el euro, su rol de moneda de reserva.
- Los flujos internacionales de capital continúan entrando en EE. UU., en particular en renta variable, impulsados por el atractivo relativo de su sector tecnológico.
- El diferencial de tipos de interés reales a corto plazo apunta a un USD más apreciado. No obstante, la incertidumbre respecto a la función de reacción de la Fed, no del todo disipada, aún lastra a la divisa.
- Los elevados precios de la energía mejoran los términos de intercambio de EE. UU. dada su condición de exportador neto de petróleo y gas.

Previsiones de CaixaBank Research

TC actual	4T26	1T27	2T27	4T27	4T28
1,14	1,16	1,17	1,17	1,18	1,20

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

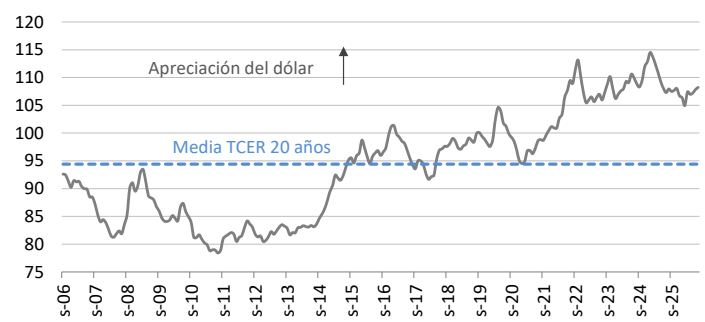
Datos macro y previsiones para EE. UU.

	Último	2025	2026	Valoración
PIB real (a/a) ⁽¹⁾	2,1 2T26	2,1	2,1	Crecimiento aún dinámico
IPC (a/a) ⁽¹⁾	3,4 ago.-26	2,7	3,3	Deterioro
Tasa de paro (%)	4,1 ago.-26	4,5	4,2	Resiliencia del mcd. laboral
Saldo C/C (% PIB)	-3,0 1T26	-3,8	-4,1	Deterioro posición exterior
Saldo fiscal (% PIB)	-5,6 2T26	-5,3	-7,5	Malas perspectivas fiscales
Tipo de la Fed ⁽¹⁾⁽²⁾	3,75 sep.-26	3,50	4,00	Endurecimiento monetario

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

(2) Rango inferior del Fed Funds.

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



Valoración fundamental del dólar frente al euro

SPOT EUR/USD	1,145	Desviación
Paridad de poder adquisitivo (PIB)	dic.-25 1,49	30%
Big Mac	ene.-26 1,01	-12%

(-) Infrav. (+) Sobrev. del dólar

TCER USD	Desviación
Último	ago.-26 106,7
Media 10A	86,1 24%
Media 20A	94,4 13%

(-) Infrav. (+) Sobrev. del dólar

Debilidades del dólar

- La posición fiscal y exterior de EE. UU. es más débil que la de la eurozona.
- La mejora relativa de la eurozona, donde el impulso fiscal alemán aún debe desplegarse, debería favorecer al euro.
- El BCE ha comunicado con mayor claridad que la Fed su disposición a mantener una política monetaria restrictiva.
- Una moderación de las tensiones geopolíticas y de los precios energéticos favorecería al EUR.
- Coyunturalmente, el posicionamiento de mercado no está saturado a favor del euro, y deja margen tanto para reconstruir posiciones alcistas en euros, como para cerrar cortos. Además, las opciones muestran un sesgo moderadamente favorable a niveles superiores a 1,15 a medio plazo.

Previsiones del Consenso

4T26	1T27	2T27	4T27	4T28
1,17	1,17	1,18	1,19	1,20

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

Datos macro y previsiones para la eurozona

	Último	2025	2026	Valoración
PIB real (a/a) ⁽¹⁾	1,2 2T26	1,2	1,0	Desaceleración desde nivel bajo
IPC (a/a) ⁽¹⁾	3,2 ago.-26	2,1	3,0	Deterioro
Tasa de paro (%)	6,4 2T26	6,3	6,4	Resiliencia del mcd. laboral
Saldo C/C (% PIB)	1,7 2T26	1,7	2,8	Pos. exterior estable positiva
Saldo fiscal (% PIB)	-3,1 1T26	-2,9	-3,1	Leve deterioro saldo fiscal
Tipo de la BCE ⁽¹⁾	2,50 sep.-26	2,00	2,75	Endurecimiento política mon.

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

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.