



# Perspectivas Macroeconómicas de Monex 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

**MONEX**

# RESUMEN

---

El año que acaba de terminar fue convulso en múltiples frentes. Sin embargo, y pese al ruido político y geopolítico constante, la volatilidad implícita en el mercado de divisas cerró 2025 cerca de mínimos históricos según la mayoría de métricas. El regreso de Donald Trump a la Casa Blanca y la escalada de las tensiones comerciales marcaron un primer semestre especialmente agitado. Los aranceles del denominado “Día de la Liberación”, el cierre del gobierno federal más largo de la historia de Estados Unidos y las recurrentes crisis políticas en Europa generaron episodios puntuales de tensión en los mercados. A medida que avanzó el año, los grandes bancos centrales dieron prácticamente por concluidos sus ciclos de relajación monetaria y el protagonismo pasó a la política fiscal. Con la llegada del tramo final del año, los inversores volvieron a vender volatilidad y a apostar por estrategias de carry trade. El dólar cayó más de un 9% en términos agregados y las bolsas globales recuperaron terreno tras el episodio de pánico registrado en abril. Como señalábamos en nuestra nota de finales de noviembre, en ausencia de un shock geopolítico inesperado, la baja volatilidad en el mercado de divisas tenía todos los ingredientes para prolongarse durante el periodo navideño. Y así ocurrió: la volatilidad implícita en los principales cruces cerró el año en niveles próximos a los mínimos de la última década, con los mercados ya mirando hacia 2026.



# ÍNDICE

## 02 Resumen

### 04 2025 en retrospectiva

- 04 Trump toma posesión
- 04 Decepción tras el “Día de la Liberación”
- 04 El dólar pierde (parte de) su brillo
- 05 La política monetaria pierde protagonismo
- 06 Entusiasmo y decepción en torno al gasto en la eurozona
- 06 Los riesgos políticos ganan protagonismo de cara a Navidad

### 07 Temas para 2026

#### 07 La doctrina “Donroe”

- 07 *La crisis en Venezuela reconfigura la dinámica regional*
- 07 *Las tensiones en el Estrecho de Taiwán elevan el riesgo para las divisas asiáticas*
- 07 *Déficits de atención*
- 08 *La política estadounidense desafía al dólar, incluso cuando impulsa las valoraciones*
- 08 **Los aranceles y el comercio siguen siendo un pilar clave de la política económica**
- 09 *La renegociación del USMCA se perfila como un foco clave para el comercio en Norteamérica*
- 09 **La política fiscal toma el relevo mientras los bancos centrales hacen una pausa**
- 09 *La política fiscal sigue en primer plano, pese al aumento de los riesgos*
- 10 *El crecimiento global repunta*

#### 10 Algunas valoraciones parecen excesivas, y eso nos inquieta

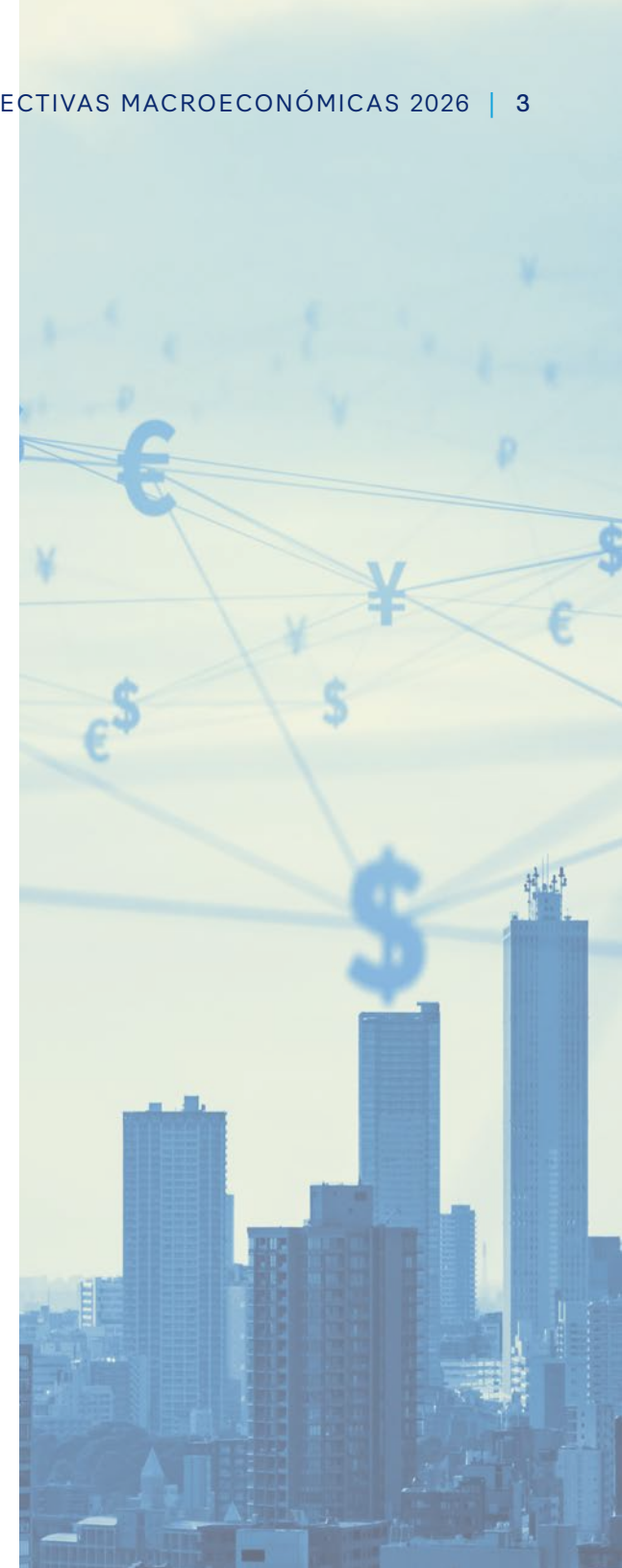
- 11 *Activos estratégicos en un mundo fragmentado*

#### 11 ¿Hasta dónde puede caer la volatilidad?

### 13 Perspectivas del mercado de divisas

- 13 USD
- 14 EUR
- 15 GBP
- 15 CAD
- 16 JPY
- 17 AUD
- 17 NZD
- 17 CHF
- 18 NOK
- 18 SEK
- 19 CNY
- 19 INR
- 20 SGD
- 20 ZAR
- 21 PLN
- 21 CZK
- 22 HUF
- 22 MXN
- 22 BRL

### 24 Previsiones - enero de 2026

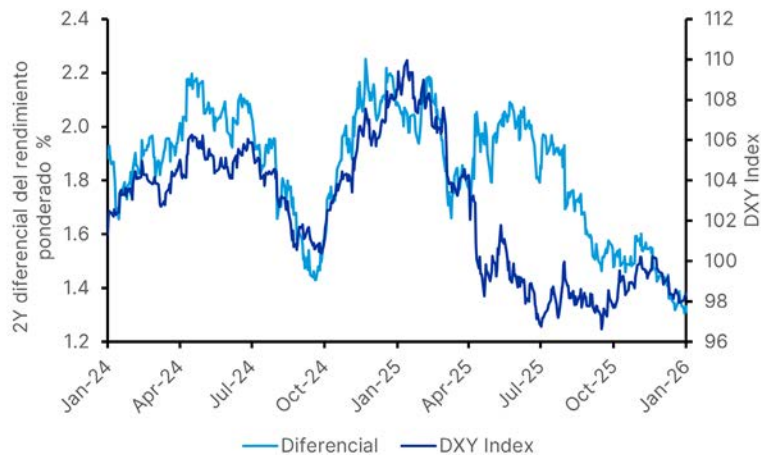


# 2025 EN RETROSPECTIVA

## Trump toma posesión

La investidura de Donald Trump el 20 de enero marcó el inicio de un año en el que el riesgo de política económica en Estados Unidos pasó a dominar los mercados de divisas. Durante la campaña, Trump había prometido aranceles generalizados, un endurecimiento de la política migratoria, recortes del gasto federal y la repetición de las rebajas fiscales de su primer mandato, lo que llevó a los inversores a comenzar 2025 posicionados largos en dólar y cortos en activos de riesgo, pese a que ya advertíamos que el mercado infravaloraba los riesgos asociados a una escalada arancelaria. Aunque el periodo posterior a la investidura fue más tranquilo de lo esperado, la nueva administración actuó con rapidez, imponiendo un arancel del 25% a las importaciones de Canadá y México y un gravamen del 10% a los bienes chinos, dejando claro que el comercio sería utilizado como herramienta de presión. Estas medidas impulsaron al índice DXY hasta máximos de tres meses y mantuvieron bajo presión a las divisas de mayor beta, mientras que, ya en marzo, los activos de riesgo mostraban una elevada volatilidad ante los rumores de un anuncio inminente del denominado “Día de la Liberación” previsto para abril. En conjunto, 2025 arrancó con un dólar más fuerte y un repunte de la volatilidad, aunque también comenzaron a aflorar las primeras fisuras en la estrategia económica de la administración.

**El enfoque de política económica de la administración Trump generó inquietud entre los operadores a lo largo de 2025, abriendo una brecha entre las valoraciones del dólar y los niveles implícitos por los rendimientos**



Fuente: Bloomberg, Monex Europe

## Decepción tras el “Día de la Liberación”

De hecho, estas debilidades quedaron al descubierto casi de inmediato tras el denominado “Liberation Day”, cuando Trump impuso un arancel universal del 10% a la mayoría de las importaciones y anunció gravámenes específicos por país de hasta el 50%. Aunque el volumen agregado de las medidas encajaba con nuestro escenario base, la metodología para asignar los tipos resultó errática y desconcertó a los mercados: territorios deshabitados y aliados estratégicos fueron castigados con aranceles punitivos, mientras algunas grandes economías quedaban al margen. La reacción fue inmediata y severa: las bolsas globales sufrieron las mayores caídas desde la pandemia, el USDJPY llegó a perforar brevemente el nivel de 142 y el EURUSD superó 1,15, a medida que los inversores deshacían posiciones de carry y buscaban refugio fuera del dólar.

**“Ante una clara rebelión del mercado de bonos, Trump suspendió los aranceles selectivos pocas horas después de su entrada en vigor y concedió una moratoria de 90 días a todos los socios salvo China.”**

Aunque el arancel general del 10% se mantuvo, el aplazamiento permitió a las cadenas de suministro globales ganar tiempo y favoreció una recuperación gradual de los activos de riesgo. Con todo, el daño ya estaba hecho: el comercio mundial se contrajo, el PIB de Estados Unidos cayó en el segundo trimestre y la inversión transfronteriza se estancó. Todo indica que el “Día de la Liberación” fue el punto máximo de la agresividad arancelaria, más que el inicio de un nuevo régimen estructural para el comercio internacional.

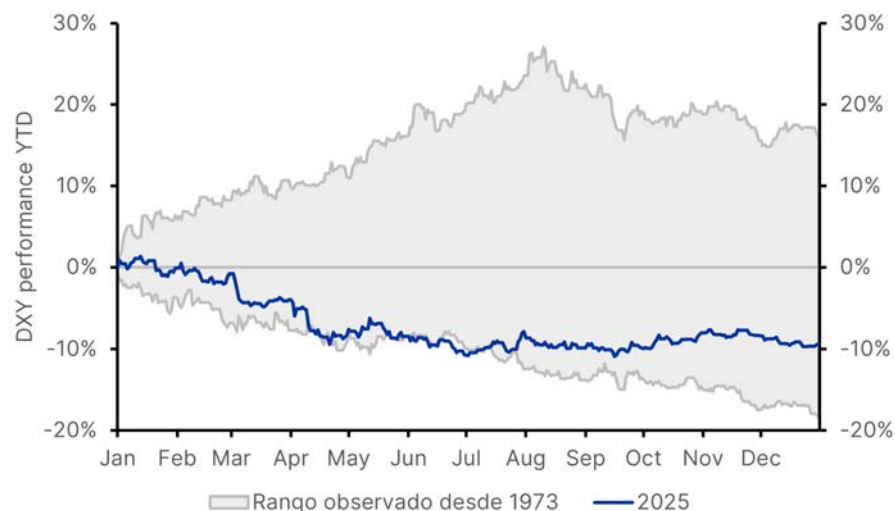
## El dólar pierde (parte de) su brillo

Aun así, la sucesión de shocks de política comercial, junto con el estrechamiento de los diferenciales de crecimiento y la disfunción política interna, terminó erosionando de forma clara el atractivo del dólar a lo largo de 2025. Tras el fiasco del denominado “Día de la Liberación”, los inversores empezaron a cuestionar cada vez más que una estrategia arancelaria agresiva pudiera sostener el crecimiento o corregir el déficit comercial. A ello se sumaron las amenazas públicas del presidente Trump de destituir al presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, y a la gobernadora Lisa Cook tras el pánico de abril, lo que avivó los temores sobre la independencia del banco central. Como resultado, el dólar cotizó durante buena parte de la primavera y el verano con un descuento

persistente frente a los diferenciales de rendimientos, llevando al índice DXY a caer un 10,7% en el primer semestre, el peor inicio de año desde la era posterior a Bretton Woods.

Este deterioro, sin embargo, sentó las bases para un tramo final de ejercicio más estable. Durante la segunda mitad del año, el dólar se movió en gran medida de forma lateral a medida que el mercado fue cerrando la brecha entre valoraciones y rendimientos implícitos. De forma paradójica, este proceso se vió favorecido por el cierre del gobierno federal durante 43 días, entre el 1 de octubre y el 13 de noviembre, el más largo de la historia, que paralizó la actividad administrativa, retrasó cerca de 50.000 millones de dólares de gasto público y, según nuestras estimaciones, pudo restar alrededor de 1,5 puntos porcentuales al PIB del cuarto trimestre. Aunque el episodio puso de manifiesto profundas divisiones fiscales y políticas, la escasez de datos contribuyó a contener la volatilidad en Estados Unidos, desplazó el foco de riesgo hacia otras regiones y terminó favoreciendo al dólar en el cierre del año, dando paso a una fase de estabilización del billete verde y limitando los movimientos direccionales más amplios en el mercado de divisas.

**El primer semestre de 2025 registró el peor comportamiento del índice DXY en la era posterior a Bretton Woods, en marcado contraste con la estabilización observada en la segunda mitad del año**



Fuente: Bloomberg, Monex Europe

### La política monetaria pierde protagonismo

Respaldando unas condiciones de negociación más contenidas tras el verano, a finales de 2025 la política monetaria había agotado en gran medida su recorrido, tras haber sido el principal catalizador de los mercados de divisas en 2023 y 2024. Es cierto que la Reserva Federal recortó los tipos en tres ocasiones a partir de septiembre, pero en este periodo la mayoría de los grandes bancos centrales dieron por concluidos sus ciclos de relajación, quedando únicamente el Banco de Inglaterra y la Fed con expectativas de nuevos recortes en el año siguiente.

**“En nuestras perspectivas de noviembre señalamos que, con los tipos acercándose a niveles neutrales y la inflación normalizándose, la volatilidad en el mercado de divisas se mantendría contenida salvo que la política fiscal generase sorpresas de gran calado.”**

Esa previsión se cumplió. A lo largo del cuarto trimestre, los datos macroeconómicos tuvieron un impacto limitado sobre las divisas, y los operadores reaccionaron principalmente a titulares sobre gasto público y a episodios de tensión política. Este giro desde los factores monetarios hacia los fiscales sienta las bases para 2026 y para un mayor escrutinio de los planes de gasto de los gobiernos.



## Entusiasmo y decepción en torno al gasto en la eurozona

En ningún lugar resulta esto más relevante, a nuestro juicio, que en Europa. A comienzos de 2025, el optimismo en torno a una expansión fiscal en la eurozona fue uno de los pocos factores capaces de desafiar el excepcionalismo estadounidense. La coalición alemana se comprometió a reformar el freno constitucional a la deuda, creando un fondo de 500.000 millones de euros para infraestructuras y clima y excluyendo el gasto en defensa de los límites fiscales. Francia, por su parte, presentó planes para preservar el gasto social al tiempo que aumentaba el gasto militar para cumplir con los compromisos de la OTAN, mientras que la UE también se comprometió a contribuir a la financiación de un mayor esfuerzo en defensa. El sentimiento positivo derivado de estas propuestas impulsó con fuerza al euro durante marzo y abril, llegando la moneda única a comportarse brevemente como un activo refugio alternativo frente a un dólar cuestionado por las tensiones en torno al “Día de la Liberación”.

Sin embargo, la realidad terminó decepcionando. Como advertimos el año pasado, una cosa son las promesas y otra muy distinta su ejecución. El historial de muchos países europeos a la hora de movilizar volúmenes de gasto de esta magnitud apuntaba a que el proceso sería lento, lastrado por obstáculos burocráticos y disputas políticas. Esa hipótesis volvió a confirmarse en 2025. Así, aunque seguimos manteniendo una visión constructiva a medio plazo, los riesgos de implementación retrasaron claramente el avance del euro durante el año.

## Los riesgos políticos ganan protagonismo de cara a Navidad

De hecho, el riesgo político regresó con fuerza en la segunda mitad de 2025, especialmente en relación con las propuestas de gasto público. Además, no fue solo Estados Unidos quien tuvo dificultades para aprobar un presupuesto antes de cerrar el año. En Francia, el

primer ministro François Bayrou fue destituido el 8 de septiembre tras el rechazo parlamentario a su plan de reducción del déficit, dejando al presidente Macron en la búsqueda de su quinto jefe de gobierno en menos de dos años. Esta inestabilidad avivó los temores a nuevas elecciones y puso en riesgo la aprobación del presupuesto de 2026, lo que llevó a Fitch a advertir sobre una posible rebaja de calificación.

## “Al otro lado del Canal, la volatilidad de la libra encontró apoyo en las preocupaciones fiscales previas al Presupuesto de Otoño..”

Aunque finalmente la OBR se mostró más benévola de lo esperado, provocando un repunte de alivio de la GBP de cara a Navidad, en nuestra opinión esto solo aplaza las inquietudes sobre el gasto, que previsiblemente volverán a aflorar en el nuevo año. En contraste, Canadá vio cómo el nuevo primer ministro, Mark Carney, presentaba su propio presupuesto federal a comienzos de noviembre, que debería haber sido en términos generales constructivo para el dólar canadiense. Los mercados lo pasaron por alto en ese momento, pero creemos que las medidas fiscales actuarán como un viento de cola para el CAD en 2026. Por último, en Japón, Sanae Takaichi asumió el cargo de primera ministra el 21 de octubre, prometiendo estímulos, rebajas fiscales y la continuidad de unos tipos bajos, lo que impulsó al Nikkei a máximos históricos. Sin embargo, su programa también generó temores a un yen más débil, provocando bandazos en la política dentro de su coalición, incluso cuando las dos subidas de tipos del Banco de Japón en 2025 subrayaron la divergencia frente a otras economías del G10.

Este conjunto de giros fiscales hacia finales del año pasado, unido a la escasez de catalizadores ligados a los datos y a la pérdida de protagonismo de la incertidumbre monetaria, situó a la política en el centro de atención durante las vacaciones navideñas y a comienzos de 2026.

# TEMAS PARA 2026

## La doctrina “Donroe”

Con el inicio del nuevo año, los mercados de divisas se enfrentan a una confluencia sin precedentes de riesgos geopolíticos que marcarán los flujos de capital entre monedas. En particular, la administración Trump continúa aplicando un enfoque altamente transaccional en sus relaciones internacionales —una ruptura con la política exterior tradicional de Estados Unidos—, poniendo el acento en el uso agresivo del poder estadounidense para reconfigurar la dinámica global. Aunque creemos que este enfoque se manifestará con matices según el contexto, la fricción geopolítica apunta a convertirse en un tema difícil de ignorar para los operadores de divisas mientras Trump permanezca en la Casa Blanca.

## La crisis en Venezuela reconfigura la dinámica regional

Reforzando nuestra visión de que el riesgo geopolítico debe ocupar un lugar central en el próximo año, la captura por parte de Estados Unidos del presidente venezolano, Nicolás Maduro, el 4 de enero de 2026 constituye, probablemente, la intervención estadounidense más directa en América Latina desde la invasión de Panamá de 1989. Esta actuación, junto con la intención declarada de Trump de administrar Venezuela de forma indefinida hasta que se produzca una “transición segura, adecuada y prudente”, refleja una disposición inesperada a quebrantar las normas internacionales. La reacción inmediata del mercado fue una modesta huida hacia la calidad, con el franco suizo alcanzando brevemente un máximo de casi siete semanas y el oro repuntando por la demanda de activos refugio, mientras el euro se debilitaba ante las amenazas de Trump de anexionar Groenlandia.

**“Dicho esto, gran parte del impacto en los mercados estuvo ligado a las supuestas implicaciones para el suministro mundial de petróleo, más que a la ruptura de normas internacionales en sí.”**

Somos escépticos respecto a la posibilidad de aumentar la producción venezolana a corto plazo, dado el precario estado de la infraestructura petrolera del país, lo que limita parte de esas implicaciones. Con todo, la búsqueda de recursos parece ser un elemento de la toma de decisiones de Estados Unidos en este caso y debería añadir volatilidad a las divisas vinculadas a materias primas, especialmente en América Latina. La disposición manifestada por Trump a emplear fuerza militar contra los cárteles de la droga sigue siendo, además, un pretexto conveniente para mantener un enfoque confrontacional hacia la región.

## Las tensiones en el Estrecho de Taiwán elevan el riesgo para las divisas asiáticas

Más allá de América Latina, las consecuencias de las recientes actuaciones de Estados Unidos se sentirán con mayor intensidad en Asia. A finales de diciembre de 2025, China llevó a cabo en torno a Taiwán sus maniobras militares más amplias en décadas, con ejercicios con fuego real que simulaban bloqueos de puertos clave y ataques contra objetivos marítimos. El Ejército Popular de Liberación desplegó decenas de cazas y buques de guerra en unas acciones que la UE calificó de “amenaza para la paz y la estabilidad internacionales”. Estos ejercicios se produjeron tras importantes ventas de armamento estadounidense a Taiwán y en un contexto en el que el presidente Trump restó importancia públicamente a las tensiones.

**“Para los mercados de divisas, la escalada de tensiones en el Estrecho de Taiwán supone un riesgo sistémico para las monedas asiáticas, en particular el dólar taiwanés, el won surcoreano y el yen japonés.”**

Para los mercados de divisas, la escalada de tensiones en el Estrecho de Taiwán supone un riesgo sistémico para las monedas asiáticas, en particular el dólar taiwanés, el won surcoreano y el yen japonés. La primera ministra japonesa, Sanae Takaichi, sugirió que su país podría movilizar una respuesta militar si China intentara tomar Taiwán, lo que provocó duras reacciones desde Pekín y nuevas salidas de aviones militares. Cualquier interrupción en el suministro de semiconductores de Taiwán tendría efectos de gran alcance sobre los flujos comerciales globales y los mercados de divisas. Dicho esto, tendemos a pensar que el enfoque de Trump reduce el riesgo de una invasión. Sospechamos que las vulneraciones estadounidenses de las normas internacionales son de escaso interés para los responsables chinos, pero la eficacia con la que Estados Unidos ha demostrado su capacidad de proyección de poder probablemente inclina el cálculo hacia una mayor cautela.

## Déficits de atención

Mientras los mercados evalúan las implicaciones de la política estadounidense para América y Asia, el conflicto entre Rusia y Ucrania continúa. Un acuerdo de paz empieza a perfilarse lentamente, aunque persisten puntos de fricción. De materializarse, dicho acuerdo probablemente implicaría un deshacimiento de los flujos hacia activos

refugio como el dólar y el franco suizo, favoreciendo al euro y a las divisas de Europa del Este. No obstante, la velocidad y el calendario de cualquier acuerdo serán previsiblemente sensibles al grado de atención que presten unos responsables políticos en Washington fácilmente distraídos, lo que añade nuevas incertidumbres para los mercados de divisas.

De forma similar, una serie de conflictos sigue desarrollándose en Oriente Medio, con un interés variable por parte de la Casa Blanca. En nuestra opinión, el desplazamiento del foco estadounidense hacia otras prioridades incrementa el riesgo de episodios de escalada. Estas dinámicas generan un riesgo persistente al alza para los precios del petróleo, con potencial para reforzar a divisas vinculadas a materias primas como el dólar canadiense y la corona noruega, al tiempo que presionan a las monedas de los países importadores de crudo, especialmente en Asia.

### **La política estadounidense desafía al dólar, incluso cuando impulsa las valoraciones**

En conjunto, creemos que el dólar se enfrenta a crecientes vientos en contra de carácter estructural que amenazan su hegemonía. Entre ellos destacan el aumento de los déficits fiscales en Estados Unidos, la incertidumbre en materia de política económica y el auge de los activos digitales, pero también resulta clave la fiabilidad de EE. UU. como socio internacional. Aislada, la deriva de Trump hacia un enfoque de interés propio agresivo podría favorecer, a más largo plazo, una diversificación fuera del dólar, aun cuando la inestabilidad geopolítica resultante apoye de forma paradójica una fortaleza más inmediata del billete verde a través de flujos refugio.

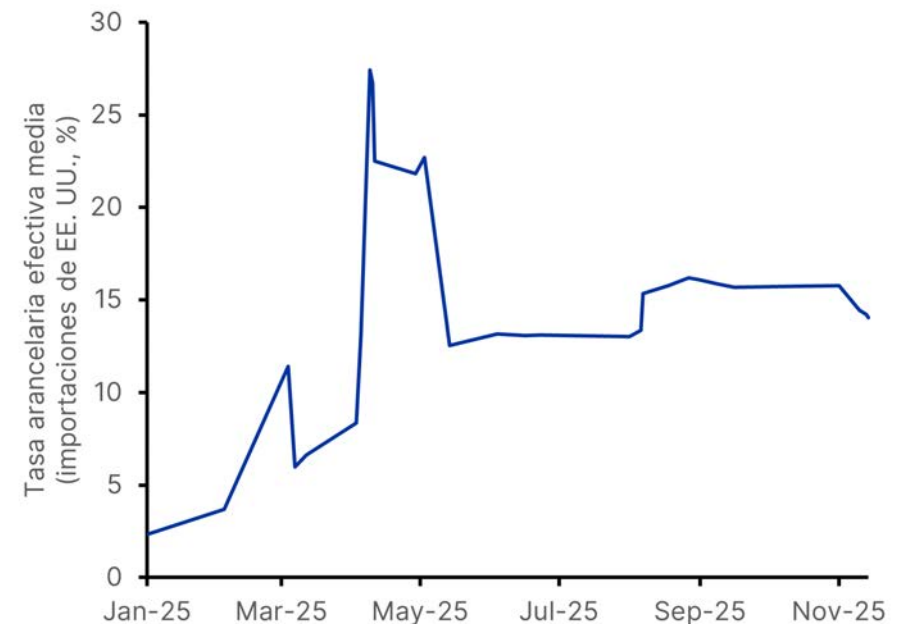
### **Los aranceles y el comercio siguen siendo un pilar clave de la política económica**

Aunque el conflicto geopolítico haya dominado los titulares al inicio de 2026, esperamos que la política comercial siga siendo un factor relevante para los mercados de divisas, si bien en menor medida que el año pasado. Nuestra percepción es que una repetición del “Día de la Liberación” resulta poco probable, después de que la administración Trump saliera derrotada en su pulso con los mercados de bonos. No obstante, como señalábamos en nuestras perspectivas del año pasado, los aranceles constituyen un pilar central de la política estadounidense, y no un mero instrumento de negociación.

**“Esto apunta, a nuestro juicio, a un enfoque más selectivo en adelante, con la atención de EE. UU. previsiblemente concentrada en un número reducido de objetivos donde se perciban mayores beneficios.”**

Es cierto que una sentencia del Tribunal Supremo sobre la legalidad de los aranceles impuestos bajo la International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) podría suponer una complicación temporal. Sin embargo, incluso si ese fallo limitara algunos gravámenes, la administración ya ha demostrado que existen vías legales alternativas para mantener aranceles en torno al 15%, y las nuevas amenazas de imponer derechos del 100% sobre determinados productos chinos subrayan la disposición a utilizar el comercio como palanca política. De hecho, creemos que China encabeza la lista de países que recibirán mayor atención arancelaria por parte de EE. UU. en 2026. Pese a la tregua comercial parcial alcanzada a finales de 2025, los tipos arancelarios medios de Estados Unidos siguen siendo significativamente más elevados que cuando Donald Trump regresó a la Casa Blanca. Con todo, a la luz de la experiencia del año pasado, somos menos proclives a pensar que una reactivación del conflicto comercial resulte claramente positiva para el USDCNY.

**Aunque los aranceles estadounidenses aumentaron de forma notable a lo largo de 2025, la segunda mitad del año estuvo marcada por una mayor estabilidad en los gravámenes a la importación, una pauta que esperamos que se mantenga durante el próximo ejercicio**



Fuente: Bloomberg

**La renegociación del USMCA se perfila como un foco clave para el comercio en Norteamérica**

El otro gran eje de la política comercial estadounidense en 2026 será, casi con toda seguridad, la renegociación del USMCA. Antes del 1 de julio, Estados Unidos, México y Canadá deberán decidir si prorrogan el acuerdo, que ha dado lugar a una economía norteamericana altamente integrada, ha respaldado más de 17 millones de empleos y ha permitido que más del 85% del comercio transfronterizo siga estando libre de aranceles, pese al fuerte aumento de los gravámenes estadounidenses este año. Sospechamos que Washington aprovechará este marco para exigir concesiones en ámbitos que van más allá del comercio, como la migración, los flujos de fentanilo o la cooperación en defensa. Con todo, la amenaza de una terminación del acuerdo o de revisiones anuales sugiere que las negociaciones podrían resultar tensas. Los aranceles impuestos en 2025 ya han llevado a Canadá y México a aceptar normas de origen más estrictas y un mayor control para evitar elusión, y esperamos que este tipo de disposiciones de supervisión ocupen un lugar destacado en las conversaciones de 2026. Para los mercados de divisas, la revisión del USMCA añade una capa adicional de riesgo político al dólar canadiense y al peso mexicano. La incertidumbre sobre el desenlace probablemente limitará los repuntes de ambas monedas hasta la segunda mitad del año, incluso cuando su infravaloración estructural resulte atractiva.

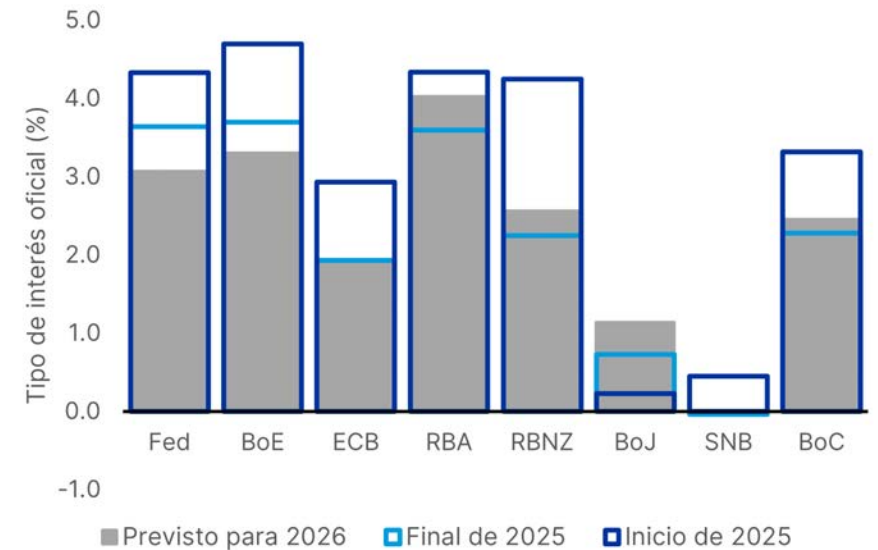
**La política fiscal toma el relevo mientras los bancos centrales hacen una pausa**

Lejos de conformarse con presionar a otros países el próximo año, esperamos que la Fed vuelva a situarse en el punto de mira de la administración. El FOMC redujo el rango del tipo de los fondos federales hasta el 3,50%-3,75% en diciembre, pero los comentarios recientes apuntan a que una pausa prolongada es cada vez más probable a partir de 2026.

**“Es cierto que el relevo de Jerome Powell en mayo mantendrá los tipos de interés como un tema relevante para los operadores, y nuestro escenario base contempla algo más de relajación de la que actualmente descuenta el mercado.”**

Con todo, a medida que la política monetaria se acerque a su punto terminal, esperamos que pierda protagonismo como catalizador de mercado a lo largo del año, salvo que la Casa Blanca logre presionar a la Fed para llevar los tipos a un terreno claramente acomodaticio —un riesgo existente, pero no nuestro escenario base—, aunque con claras implicaciones bajistas para el dólar.

La mayoría de los bancos centrales del G10 han dado ya por concluidos sus ciclos de relajación, lo que limitará la influencia de la política monetaria sobre los mercados de divisas en 2026, con la excepción de la libra esterlina y el dólar estadounidense



Fuente: Bloomberg

Al igual que en el caso de la Fed, también esperamos que el Banco de Inglaterra continúe recortando los tipos en 2026, con el Comité de Política Monetaria aplicando una relajación mayor de la que actualmente descuenta el mercado en nuestro escenario central. Al margen de estos dos casos, prevemos que el resto de los bancos centrales del G10 mantengan los tipos sin cambios durante la primera parte del año, con como mucho una subida de tipos antes de finales de 2026. Esta falta de movimiento en los tipos debería garantizar que, a medida que avance el año, el foco de los mercados se desplace desde la política monetaria hacia la fiscal, donde anticipamos un mayor dinamismo, especialmente en lo relativo a los planes de gasto público.

**La política fiscal sigue en primer plano, pese al aumento de los riesgos**

En Estados Unidos, el cierre del gobierno federal a finales de 2025 retrasó miles de millones de dólares en gasto público, mientras que la One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) adelantó importantes devoluciones fiscales a la primera mitad de 2026. Estos factores impulsarán el crecimiento del PIB

estadounidense en el primer trimestre en unos 2,3 puntos porcentuales. No obstante, una vez despejado ese efecto acumulado, esperamos que la política fiscal se vuelva más restrictiva: los gobiernos estatales y locales afrontan presupuestos ajustados, los elevados costes de financiación desincentivan los proyectos de infraestructuras y el déficit federal —ya cercano al 7% del PIB— limita el margen para nuevos estímulos.

En contraste, anticipamos una nueva ronda de estímulos en China para sostener una demanda interna anémica. Aunque dudamos de su eficacia, en línea con experiencias recientes, debería seguir actuando como un viento de cola para las condiciones de crecimiento global en 2026. Algo similar ocurre en Europa, donde los paquetes de gasto suplementario en Alemania y los ambiciosos planes de inversión verde respaldarán la actividad en 2026, mientras que esperamos que el presupuesto francés alivie parte de las preocupaciones fiscales. Acompañado de un mayor gasto a nivel de la UE, confiamos en que la eurozona empiece por fin a cumplir la promesa de un mayor crecimiento formulada el año pasado, a medida que el apoyo público se materializa.

**“En otros frentes, Reino Unido se enfrenta a una contracción fiscal tras un presupuesto de otoño restrictivo, aunque el resultado final fue menos severo de lo temido, mientras que en Canadá ocurrió lo contrario al cierre del año, con el primer ministro Carney presentando una agenda fiscal en términos generales constructiva.”**

Para las divisas, el estímulo fiscal de comienzos de 2026 podría apoyar de forma puntual a cruces sensibles al crecimiento como el GBPUSD y el AUDUSD, pero prevemos que el deterioro de la credibilidad fiscal acabe pesando sobre la solvencia soberana. Las monedas de países con trayectorias fiscales más sostenibles —como la corona noruega y la corona sueca— deberían beneficiarse a medida que los inversores discriminan con mayor rigor si los vigilantes del mercado de bonos comienzan a poner a prueba a los gobiernos más endeudados.

## **El crecimiento global repunta**

Suponiendo, por ahora, que las inquietudes de los mercados de bonos se mantengan contenidas, un mayor apoyo fiscal debería traducirse en un crecimiento global sólido en 2026. El Fondo Monetario Internacional proyecta un crecimiento del PIB mundial del 3,1%, con las economías avanzadas expandiéndose en torno al 1,6% y los mercados emergentes un 4%. Nuestras propias previsiones son ligeramente más optimistas, apoyadas en expectativas de mayor actividad tanto en la eurozona como en China, aunque acompañadas de riesgos de un menor desempeño en Estados Unidos. De confirmarse este escenario, los mercados emergentes se verían favorecidos por una demanda de materias primas resiliente y por reformas estructurales, con India y algunas regiones de África mostrando ya un fuerte impulso. En el ámbito de las divisas, este entorno de crecimiento dispar favorece la diversificación: es probable que el dólar estadounidense pierda terreno de forma generalizada, mientras que divisas refugio como el franco suizo y aquellas lastradas por preocupaciones fiscales, como la libra esterlina, también podrían comportarse relativamente peor.

## **Algunas valoraciones parecen excesivas, y eso nos inquieta**

Se ha escrito mucho sobre las implicaciones del actual auge de la inteligencia artificial. Y aunque somos cautos a la hora de señalar un techo, vemos cada vez más indicios de que el repunte actual está perdiendo impulso. Los mercados se han concentrado en una única apuesta, descontando la IA como un motor de crecimiento a corto plazo, de alcance general para la economía, capaz de sostener por sí solo el excepcionalismo estadounidense. Esa apuesta se ha vuelto demasiado grande en relación con lo que la IA está aportando en la actualidad. El resultado en 2026 no apunta a tensiones sistémicas, sino a decepción. El problema no es la tecnología, sino las expectativas. En los dos últimos años, las empresas han invertido de forma agresiva en infraestructuras de IA bajo la premisa de que la escala se traduciría rápidamente en ingresos. En la práctica, el gasto ha ido muy por delante de la monetización.

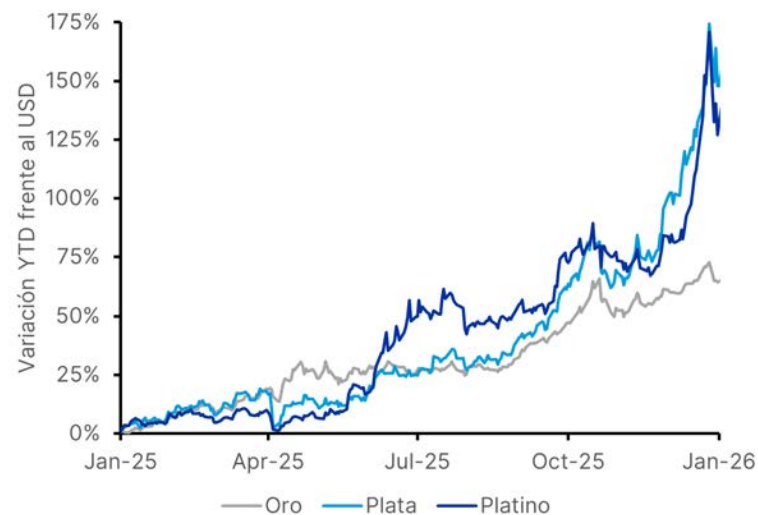
Muchos proyectos se encuentran en fases tempranas, son ineficientes o están mal orientados. La brecha entre el capital desplegado y el valor creado es ya visible, y los consejos de administración están reaccionando

en consecuencia. La inversión no se detendrá, pero previsiblemente será más selectiva. Para el mercado de divisas, esto implica que la prima de crecimiento y productividad de Estados Unidos que ha respaldado las valoraciones del dólar debería empezar a erosionarse.

### Activos estratégicos en un mundo fragmentado

Un ámbito en el que sí apreciamos mayores riesgos de corrección en 2026 es el de las materias primas, en particular los metales preciosos. Es cierto que el oro sigue contando con un respaldo estructural sólido. La demanda de los bancos centrales ha dejado de ser un factor cíclico para pasar a estar impulsada por la diversificación de reservas, el riesgo de sanciones y las dudas sobre la credibilidad monetaria a largo plazo, lo que aporta un soporte duradero a los precios incluso durante fases de corrección. Además, el papel del oro se ve reforzado por una incertidumbre geopolítica persistente, más que por la dependencia de un único evento de riesgo. Incluso sin una escalada aguda, un entorno de elevada incertidumbre y fragmentación financiera podría justificar una mayor asignación estructural. La plata, en cambio, sigue siendo más volátil, al igual que otros metales preciosos, y cuenta con un respaldo fundamental más limitado. A la vista del fuerte repunte registrado en los últimos meses, nos inclinamos a anticipar una corrección, lo que plantea riesgos a la baja para el rand sudafricano en el próximo año.

**Aunque todos los metales preciosos ofrecieron rentabilidades sólidas en 2025, el intenso avance observado en la plata y el platino nos hace dudar de la sostenibilidad de este movimiento**



Fuente: Bloomberg

El argumento a favor de los metales industriales nos parece más sólido. La inversión ligada a la IA, la electrificación y la expansión de las redes eléctricas sostienen la demanda de cobre y de insumos relacionados, incluso mientras el proceso de reequilibrio de China hacia los servicios, la eficiencia y una producción más verde modera el potencial alcista. No obstante, si nuestras previsiones de crecimiento se confirman, las restricciones de oferta deberían asegurar precios más elevados para los metales industriales a lo largo de 2026. En este escenario, el AUD, el CLP y el IDR están bien posicionados para beneficiarse.

Normalmente, cabría esperar que un repunte de los metales viniera acompañado también de una subida de los precios de la energía. Sin embargo, el crecimiento de la producción en Brasil, Guyana y Canadá, junto con las continuas mejoras de eficiencia en el shale estadounidense, apunta a un mercado que, en términos de balances, parece estar sobredimensionado en oferta. En un entorno sin fricciones, esta oleada de suministro presionaría los precios a la baja y anclaría los mercados energéticos, incluso cuando la rápida expansión de la infraestructura de IA ha creado un suelo ineludible para la demanda de energía base, apoyando de forma desproporcionada al gas natural, la capacidad de red y la generación eléctrica.

**“En conjunto, esto nos lleva a prever que el petróleo se mantenga en torno a los 60 dólares por barril a lo largo de 2026.”**

Por último, los mercados de materias primas agrícolas afrontan 2026 con precios relativamente estables, reflejo de unas condiciones de oferta más favorables y una producción resiliente en las principales regiones. Sin embargo, estabilidad no debe confundirse con inmunidad. La agricultura sigue siendo altamente sensible a la inestabilidad global, las disrupciones comerciales y la intervención política, un riesgo persistente con Trump en la Casa Blanca. Por ahora, esperamos que los precios agrícolas se mantengan dentro de rangos acotados, aunque con una probabilidad elevada de que shocks geopolíticos generen movimientos bruscos.

### ¿Hasta dónde puede caer la volatilidad?

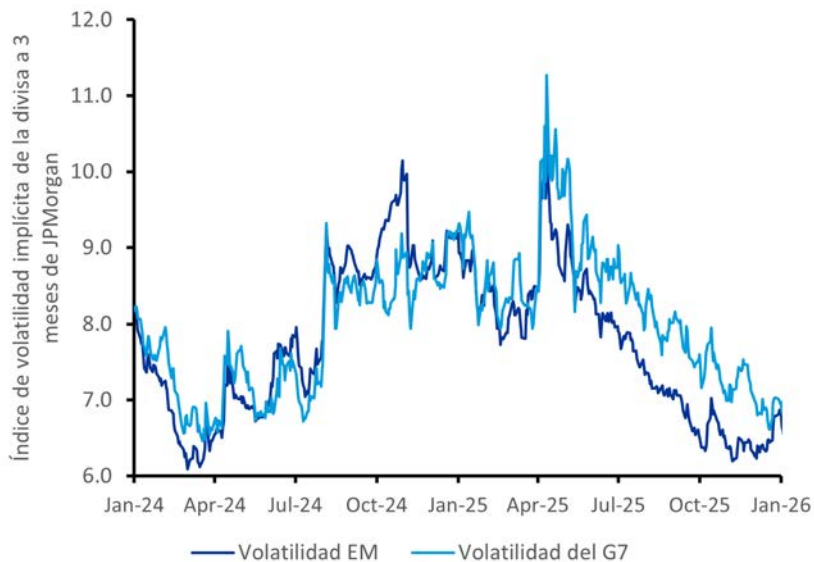
Para cerrar nuestros principales temas para 2026, resulta llamativo que la volatilidad en el mercado de divisas termine el año cerca de mínimos históricos, pese a la incertidumbre asociada a Trump a la que se enfrentan los mercados. Esto nos lleva a preguntarnos cuánto tiempo puede prolongarse esta situación y cuáles podrían ser las implicaciones, especialmente para las estrategias de carry. Estas prosperan cuando los diferenciales de tipos son amplios y la volatilidad es baja, y ambas condiciones siguen presentes. De hecho, la baja volatilidad en FX

durante buena parte de 2025 favoreció un desplazamiento desde el carry en divisas del G10 hacia monedas emergentes de alto rendimiento. Esperamos que esta búsqueda de rentabilidad continúe a comienzos de 2026, beneficiando de nuevo a los emergentes de mayor yield. No obstante, los inversores deberían ser conscientes de los cambios de dinámica que se avecinan.

**“En concreto, una curva de tipos estadounidense más empinada, combinada con tipos reales elevados, podría dar lugar a episodios de risk-off, elevando la volatilidad.”**

Por ello, advertimos que las estrategias de carry podrían funcionar bien en los primeros compases del año, pero son vulnerables a giros bruscos provocados por shocks geopolíticos, correcciones de mercado o preocupaciones en torno a la independencia de la Fed. En la misma línea, un estrechamiento del diferencial de tipos entre Estados Unidos y Japón a medida que el Banco de Japón normaliza su política podría desencadenar episodios de fortaleza del yen y un deshacimiento de carry trades financiados en esta divisa, aunque seguimos siendo escépticos respecto a la sostenibilidad de estos movimientos dada la orientación de política prevista bajo Sanae Takaichi.

**La volatilidad en el mercado de divisas se desplomó durante la segunda mitad de 2025, favoreciendo las estrategias de carry, pero dejando a los mercados expuestos a un repunte posterior**



Fuente: Bloomberg

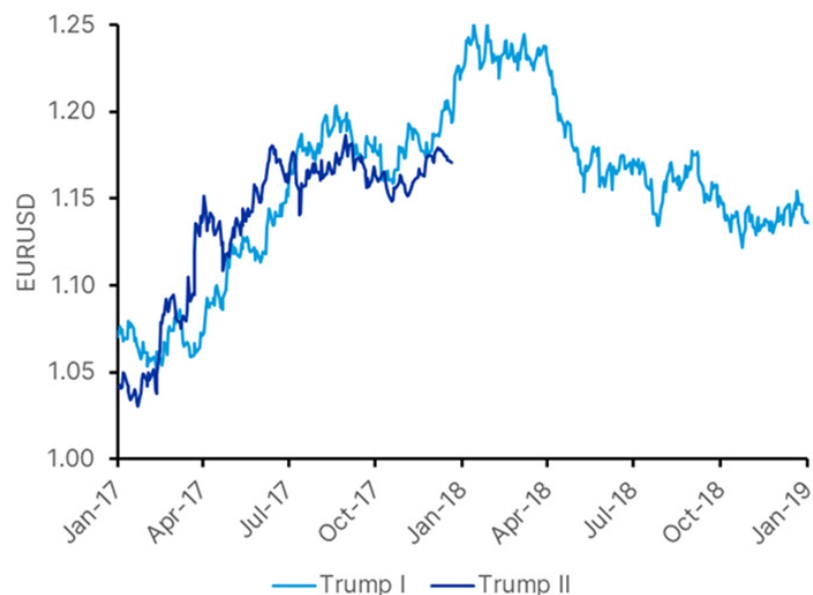
# PERSPECTIVAS

## USD

### *Un dólar más débil en un entorno de elevada incertidumbre*

Al comenzar 2026, muchos de los factores que presionaron al dólar el año pasado siguen presentes. En buena medida, ello refleja el papel central de Donald Trump y su administración en buena parte de las dinámicas que están condicionando a los mercados globales. De hecho, resulta llamativo que el primer año completo del segundo mandato de Trump haya visto al EURUSD reproducir de forma muy cercana la trayectoria observada durante su primer paso por la Casa Blanca. No creemos que se trate de una coincidencia, y ello tiene implicaciones claras para nuestras previsiones sobre el dólar.

**El segundo mandato de Trump ha visto hasta ahora al EURUSD seguir una senda sorprendentemente similar a la de su primer mandato**



Fuente: Bloomberg

Si miramos atrás a 2017, gran parte de la depreciación del dólar se produjo a medida que Trump no lograba materializar la agenda de rebajas fiscales que había prometido. Como resultado, el crecimiento del PIB quedó por debajo de las expectativas, con implicaciones acomodaticias para la política de la Fed, de modo que tanto los diferenciales de tipos como los de crecimiento esperado presionaron

al dólar. En esta ocasión, Trump tampoco ha conseguido cumplir con su agenda de gasto, al menos por ahora, mientras que los aranceles también se perciben como un lastre para el crecimiento. En conjunto, esto ha llevado a que la actividad subyacente evolucione algo más débil de lo que muchos anticipaban a comienzos de 2025, si bien la lectura se ve distorsionada por problemas en la calidad de los datos.

**“No obstante, pese a estos paralelismos, existen diferencias clave entre 2017 y 2025 que nos llevan a ser prudentes a la hora de extrapolar esta narrativa.”**

Los aranceles se perciben ahora de forma generalizada como negativos para el dólar, mientras que buena parte de las preocupaciones sobre un sesgo dovish de la Fed derivan de la interferencia de la Casa Blanca, más que de una desaceleración del crecimiento del PIB o de la inflación. Además, pese al actual auge bursátil, seguimos siendo escépticos respecto a que la política fiscal vaya a proporcionar el impulso que finalmente emergió durante el primer mandato de Trump. Por ello, no esperamos una recuperación del dólar similar a la de 2018. En su lugar, anticipamos que la prolongación de los factores que marcaron 2025 siga pesando sobre el billete verde.

En cuanto al crecimiento, nuestro escenario central contempla una expansión de la actividad en línea con su potencial de largo plazo, con una política fiscal moderadamente expansiva que se ve compensada por el lastre sobre la confianza derivado de una formulación errática de la política por parte de la administración. Todo ello se produce, además, en un contexto de mayor apoyo fiscal fuera de Estados Unidos, en particular en la eurozona y en China. En nuestro escenario base, esto conduce a un estrechamiento de los diferenciales de crecimiento frente al billete verde, dejando al dólar cotizando en torno al punto medio de su smile.

Por su parte, nuevos recortes de tipos por parte de la Fed contrastan con un escaso movimiento de la política monetaria en el resto del mundo. Esperamos otros tres recortes de tipos en 2026, ligeramente por encima de los 60 puntos básicos que actualmente descuentan los swaps, con riesgos inclinados hacia un mayor número de bajadas dado que Jerome Powell será sustituido en mayo, lo que abre la puerta a un giro más acomodaticio de la Fed hacia el final del primer semestre. En cualquier caso, prevemos que la política monetaria también actúe como una fuente de depreciación moderada del dólar a lo largo del año, a medida que los diferenciales de tipos sigan reduciéndose conforme el FOMC recorta los tipos.

Con todo, la incertidumbre sigue siendo elevada, especialmente hacia el final de nuestro horizonte de previsión, y no únicamente por el relevo de Jerome Powell al frente de la Fed. La segunda administración Trump ha adoptado un enfoque mucho más activo y errático en materia de geopolítica y comercio, además de en la política interna. Esto contribuyó en 2025 a erosionar en ocasiones el papel tradicional del dólar como activo refugio, y esperamos que siga siendo una fuente de volatilidad en 2026, en particular en lo relativo a China, la renegociación del USMCA y la continuidad de una política exterior de carácter más aventurero. Aunque los acontecimientos de 2025 sugieren que es poco probable que esto derive en un deterioro permanente del dólar, no puede descartarse la posibilidad de desviaciones prolongadas respecto a los fundamentos.

En conjunto, nuestras previsiones para 2026 apuntan a un dólar que continuará debilitándose a lo largo del próximo año, a diferencia de lo ocurrido en 2018, aunque con una magnitud y un calendario aún muy inciertos y sensibles a shocks de política económica. En nuestro escenario base, el índice DXY descendería hasta 94,7 en el próximo año, aproximadamente un 3,5% por debajo de los niveles actuales en el momento de redactar este informe, si bien esta previsión está sujeta a un grado elevado de incertidumbre dada la actual administración en la Casa Blanca.

## EUR

### *El apoyo fiscal debería empezar a dar frutos*

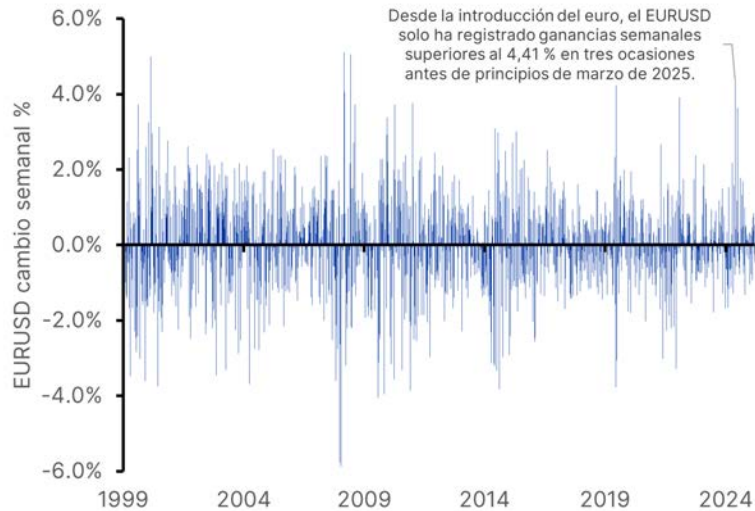
Aunque 2025 terminó siendo un año de decepción para las expectativas de un mayor gasto público en la eurozona, seguimos esperando que 2026 cumpla la promesa de un mayor apoyo fiscal por parte de los responsables políticos del continente. Es probable que el BCE se mantenga en pausa a lo largo del año, dejando a la política fiscal como el principal factor macro que sustente la actividad y al euro. Frente a una mayor normalización económica en Estados Unidos, vemos cómo el crecimiento impulsado por el gasto público lleva al EURUSD hasta 1,24 a finales de 2026 en nuestro último escenario de previsiones.

Admitidamente, para quienes siguen de forma habitual nuestros informes, esta no es una previsión nueva. Ya a comienzos de 2025 señalamos que los mercados parecían reaccionar en exceso a los primeros anuncios de mayor gasto público tanto por parte de la UE como de Alemania, y que probablemente acabarían decepcionándose con la velocidad de su implementación. De hecho, advertimos de que el repunte asociado de los rendimientos probablemente frenaría el crecimiento a partir del verano, al menos hasta que el aumento del gasto se materializase, en línea con la literatura académica reciente.

**“Ese patrón se cumplió: unos datos de actividad decepcionantes provocaron que el repunte del euro se agotara a finales de mayo, dejando al EURUSD moviéndose de forma lateral durante el resto del año, en gran medida atrapado en el rango de 1,15-1,18.”**

Aun así, esperamos que el euro registre nuevas ganancias en 2026, con una ruptura decisiva probablemente en la primera mitad del año. Tras meses de negociaciones, el Bundestag alemán aprobó el 28 de noviembre el presupuesto para 2026, que contempla un gasto cercano a los 525.000 millones de euros, un endeudamiento de 98.000 millones y un déficit que se ampliaría hasta en torno al 4% del PIB en 2027. Una vez superados los obstáculos políticos, esperamos que este gasto se traduzca en actividad real, poniendo fin a un periodo de bajo rendimiento de la economía alemana. En paralelo, confiamos en que el Parlamento francés alcance finalmente un acuerdo sobre su propio presupuesto en las próximas semanas, mejorando así las perspectivas de los dos principales motores de crecimiento de la eurozona a comienzos de 2026. En ausencia de shocks inesperados procedentes de Estados Unidos, prevemos que esta dinámica se refleje en avances del EURUSD a medida que el mayor crecimiento empiece a hacerse visible en los datos.

**El fuerte repunte del EURUSD a comienzos de 2025 ilustra el impacto potencial que el apoyo fiscal puede tener sobre el cruce, una vez que los mercados vuelven a centrarse en la materialización efectiva del gasto**



Fuente: Bloomberg, Monex Europe

## GBP

### *El brillo de la libra se desvanece*

Aunque comenzamos 2025 con una visión constructiva sobre la libra, el argumento a favor de la divisa se debilitó de forma significativa a lo largo del año. Los aranceles estadounidenses resultaron menos disruptivos de lo previsto, mientras que las condiciones de crecimiento mejoraron en otras economías, apoyadas por una política fiscal más favorable. Al mismo tiempo, en Reino Unido el contexto político interno se deterioró, socavando el pilar central de nuestra tesis anterior: que, pese a los retos existentes, estos estaban bien identificados y que un nuevo gobierno laborista con una amplia mayoría estaría en una posición óptima para abordarlos, impulsando el crecimiento, los precios de los activos y la libra.

Sin embargo, este escenario parece ahora poco probable. La incapacidad del gobierno para contener el gasto en prestaciones motivó un giro bajista en nuestras previsiones para la libra el año pasado. A la vista de la evolución de la política en los últimos doce meses, que consideramos indicativa de la dirección futura, creemos que el Partido Laborista no logrará cumplir sus compromisos en otras decisiones complejas, una valoración que se mantiene al entrar en 2026.

Es cierto que el Presupuesto de Otoño fue menos dañino para la libra de lo que temíamos, aunque creemos que se trata de una historia de dolor aplazado, no evitado. En concreto, mantenemos importantes objeciones a las previsiones presupuestarias de la OBR, que evitaron que la ministra de Finanzas tuviera que anunciar subidas significativas de impuestos en noviembre. A nuestro juicio, las proyecciones de inflación y crecimiento salarial siguen siendo demasiado elevadas a corto plazo, mientras que una caída “milagrosa” de la tasa de ahorro y una rotación significativa de las rentas del capital hacia las del trabajo también resultan sospechosas.

**“Los datos más recientes apuntan además a una fuerte caída de la inmigración neta, lo que complica aún más las cuentas fiscales.”**

En consecuencia, iniciamos 2026 esperando que se repitan muchas de las dinámicas internas que llevaron a la libra a un peor comportamiento en 2025. Nuestro escenario base contempla que la renovada especulación en torno a las finanzas públicas siga lastrando la confianza y la actividad, apoyada por los efectos retardados de los reajustes hipotecarios y por una menor inmigración. Esto nos lleva a anticipar un crecimiento más lento y una inflación más contenida que la prevista por el consenso. En este contexto, esperamos que el Banco de Inglaterra recorte los tipos algo más rápido y con mayor intensidad de lo que actualmente descuenta el mercado. De ser así, tanto los diferenciales de tipos esperados como los de crecimiento relativo actuarán como vientos en contra para la libra en 2026.

En conjunto, este escenario nos lleva a prever que la libra vuelva a comportarse peor en 2026, especialmente frente al euro, si bien hemos revisado ligeramente al alza nuestras expectativas a corto plazo para reflejar los movimientos recientes al contado. Así, nuestras previsiones actualizadas para el GBPEUR apenas varían respecto a finales de 2025, situando el cruce en 1,14, 1,12, 1,09 y 1,08 en los horizontes de 1, 3, 6 y 12 meses, respectivamente. Frente al dólar, esperamos que la libra cotice en 1,35, 1,33, 1,31 y 1,34 en esos mismos plazos.

## CAD

### *La renegociación del USMCA se cierne con fuerza*

El cierre de 2025 estuvo marcado por unos datos macroeconómicos canadienses que, en términos generales, superaron las expectativas, apuntando un repunte del dólar canadiense a final de año, en línea con nuestra previsión interna. Esperamos que el USDCAD continúe descendiendo en 2026, apoyado por un estrechamiento de los diferenciales de crecimiento y de tipos de interés frente a Estados

Unidos, pese a que la renegociación del USMCA gana cada vez más peso. En conjunto, proyectamos al cruce en 1,35, 1,33 y 1,30 en horizontes de 3, 6 y 12 meses, respectivamente.

Si atendemos a los datos, el crecimiento anualizado del tercer trimestre superó ampliamente al consenso, situándose en el 2,6% interanual frente a unas expectativas del 0,5%. Es cierto que los datos más recientes de octubre mostraron una caída de la actividad del -0,3% mensual, pero esta desaceleración ya estaba prevista. El mercado laboral, por su parte, ha demostrado ser mucho más resiliente de lo anticipado. La tasa de paro se situó en el 6,5% en la publicación de noviembre, por debajo del máximo del 7,1% registrado en septiembre, mientras que las tres últimas cifras de empleo neto superaron las expectativas en un total de 178.000 puestos.

**“En definitiva, la economía está resistiendo mejor de lo que el mercado preveía hace apenas unos meses, con el impulso cíclico y un presupuesto federal expansivo llamados a respaldar el crecimiento del PIB al inicio del nuevo año.”**

Para el dólar canadiense, resulta relevante que esta resiliencia inesperada tenga también efectos de segunda ronda. La inflación subyacente sigue mostrando una rigidez notable y, aunque seguimos esperando una moderación de los precios, la solidez de los datos macro sugiere que este proceso será gradual. Esta visión es compartida por el Banco de Canadá, con el Consejo de Gobierno dando aparentemente por concluido su ciclo de relajación a finales de 2025. Esperamos que la política monetaria permanezca sin cambios durante todo 2026, en contraste con una Fed que seguirá recortando tipos. Esto debería propiciar un estrechamiento de los diferenciales de tipos a favor del loonie, al tiempo que el fortalecimiento del impulso económico en Canadá contribuye a reconfigurar la percepción del crecimiento relativo frente a Estados Unidos. Se trata de un entorno macro que, a nuestro juicio, respaldará una apreciación gradual y sostenida del CAD frente al dólar a lo largo del próximo año.

Dicho esto, nuestra previsión de un dólar canadiense más fuerte no está exenta de riesgos. Los precios del petróleo siguen contenidos, aunque este factor se ve compensado por un repunte continuado de los mercados bursátiles en nuestro escenario base. El riesgo más relevante en el horizonte procede, no obstante, de la renegociación del USMCA. El acuerdo afronta una revisión obligatoria de extinción el 1 de julio de 2026 y, dada la disposición de la administración Trump a instrumentalizar las relaciones comerciales en 2025, nos sorprendería que este proceso no generase nuevas tensiones. Por ahora, nuestras previsiones asumen que finalmente se alcanzará un acuerdo que, en líneas generales, prolongue los términos actuales. Sin embargo, la posibilidad de un resultado menos favorable inclina los riesgos a la baja respecto a nuestra previsión actual para el USDCAD.

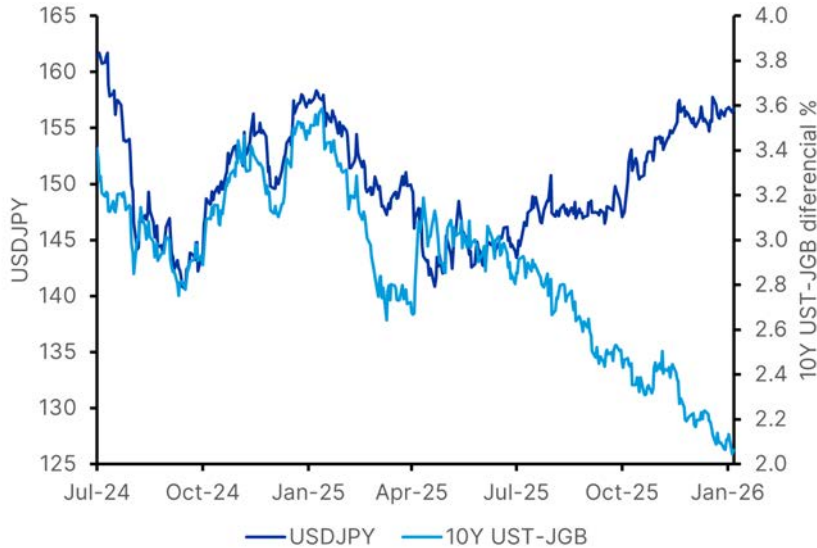
## **JPY**

### ***Normalización sin convicción***

El yen japonés estuvo marcado en 2025 más por una volatilidad extrema que por una tendencia direccional clara. Aunque la divisa cerró el año ligeramente más fuerte —apreciándose en torno a un 1% frente al dólar hasta situarse cerca de 156—, la evolución de precios estuvo dominada por un intenso tira y afloja entre una normalización monetaria histórica y persistentes vientos en contra estructurales. El Banco de Japón elevó los tipos hasta el 0,75%, el nivel más alto en tres décadas, pero ello no fue suficiente para contrarrestar los amplios diferenciales de tipos entre Estados Unidos y Japón ni el lastre fiscal derivado de la agenda expansiva de la primera ministra Sanae Takaichi. El yen sigue atrapado por tipos reales negativos, oscilando con fuerza en lugar de iniciar un ciclo sostenido de apreciación.

De hecho, consideramos significativo que ni las subidas de tipos del BoJ, ni los flujos refugio, ni una caída generalizada del dólar hayan logrado situar al yen en una senda de apreciación duradera. Con una política fiscal cada vez más expansiva y un crecimiento debilitado por shocks de demanda externa, el yen cerró el año estructuralmente vulnerable y desligado de los diferenciales de tipos como principal motor. En ausencia de una nueva vinculación a dichos diferenciales, es probable que la debilidad del yen se prolongue en 2026, dejando al USDJPY con un sesgo alcista más que de reversión, pese a la continua normalización de la política monetaria, aunque con subidas acotadas por el riesgo de intervención en el mercado de divisas.

Durante la segunda mitad de 2025, el USDJPY se desvinculó de los diferenciales de tipos como factor explicativo, lo que apunta a riesgos de una mayor depreciación del yen de cara a 2026



Fuente: Bloomberg, Monex Europe

## AUD

### A la cabeza al inicio de 2026

El dólar australiano entra en 2026 como una de nuestras expresiones largas preferidas, a la luz de unos fundamentos internos sólidos y de su exposición al crecimiento chino. El RBA puso en pausa su ciclo de relajación en el verano de 2025, impulsado por señales de un renovado repunte de las presiones inflacionistas. Desde entonces, el crecimiento y el desempleo se han estabilizado, mientras que las presiones sobre los precios se mantienen resistentes. Suponiendo que el estímulo en China se materialice en los próximos meses, la sensibilidad del dólar australiano a los precios de los metales básicos debería respaldar un repunte. Del mismo modo, un aumento más generalizado de la presión de la demanda ayudaría a validar la actual valoración de los swaps, que incorpora un riesgo creíble de que el RBA suba los tipos en 2026. En conjunto, esperamos un mejor comportamiento del AUD a medida que avance 2026, tanto frente al dólar estadounidense como frente al dólar neozelandés, donde unos fundamentos internos más débiles y una menor exposición a China dejan las perspectivas del NZD algo más contenidas.

## NZD

### A remolque del dólar australiano

Aunque las cifras de crecimiento repuntaron hacia el cierre de 2025, la actividad subyacente en Nueva Zelanda sigue siendo débil en comparación con su vecino australiano. Una mejora del crecimiento regional debería aportar cierto impulso a la actividad y al dólar neozelandés a medida que avance 2026, apoyada por los efectos retardados de la relajación monetaria del RBNZ a finales del año pasado. Con todo, consideramos que este entorno favorece más al AUD en términos relativos, con el NZD beneficiándose de efectos de arrastre hasta que la demanda interna muestre señales más sostenidas de mejora. En consecuencia, esperamos avances del dólar neozelandés frente al dólar estadounidense en 2026, aunque de menor magnitud que los previstos para el AUD, dadas sus perspectivas fundamentales actualmente más débiles.

## CHF

### Credibilidad en un mundo que ya no confía en sí mismo

El franco suizo desafió la intervención activa del banco central en 2025. Se apreció frente al euro incluso cuando el Banco Nacional Suizo recortó los tipos hasta el 0%, con el EURCHF cayendo alrededor de un 1% para cerrar el año cerca del nivel de 0,93. Este movimiento respondió a una revalorización fundamental de los activos refugio. Aunque el BNS aplicó dos recortes por un total de 50 puntos básicos para disuadir los flujos de entrada, el atractivo del franco como "cobertura de resiliencia" superó con creces el coste en términos de rentabilidad.

**"La estabilidad institucional y la disciplina fiscal diferenciaron a Suiza de una eurozona más volátil, llevando al cruce a niveles no vistos desde la eliminación del suelo cambiario en 2015."**

Desde nuestro punto de vista, el comportamiento del franco señala un cambio en la jerarquía global del riesgo. La divisa ha consolidado su estatus como refugio de referencia, desplazando a los activos tradicionales denominados en dólares durante los episodios de tensión, algo poco sorprendente dado el carácter volátil de la administración Trump. El fracaso del BNS a la hora de debilitar la moneda pese a alcanzar el límite inferior cero sugiere que la prima institucional de Suiza es ya un rasgo estructural del mercado. Con el cruce cerrando en torno a 0,93 y la inflación contenida en el 0%, el mercado ha dejado claro que está dispuesto a aceptar rentabilidades reales negativas a cambio de seguridad suiza.

Dicho esto, a medida que las primas de riesgo se normalicen y los diferenciales de tipos vuelvan a ganar protagonismo, es poco probable que esta fase excepcional de fortaleza del franco se mantenga. En consecuencia, esperamos un sesgo alcista del EURCHF a lo largo de 2026, pese al atractivo institucional duradero de Suiza, lo que implica un peor comportamiento relativo del CHF en 2026. Ello no es incompatible con que el franco registre avances frente al dólar estadounidense en nuestro escenario base.

## NOK

### *Equilibrio violento, resolución frágil*

La corona noruega experimentó una volatilidad significativa en 2025 que, en última instancia, no condujo a ningún movimiento direccional claro. Pese a fuertes oscilaciones a lo largo del año —con el EURNOK superando los 12,00 y cayendo por debajo de 11,40—, el cruce cerró prácticamente sin cambios, en torno a 11,82, tras haber comenzado el año en 11,80. El ejercicio estuvo marcado por un equilibrio violento: una inflación persistentemente elevada ofrecía un suelo teórico a la divisa, pero la determinación del Norges Bank de recortar tipos para proteger el crecimiento limitó cualquier potencial alcista. El resultado fue una moneda atrapada en un rango amplio y errático, incapaz de establecer una tendencia, mientras el mercado trataba de valorar a un banco central que relajaba la política monetaria pese a incumplir su objetivo de inflación por 57<sup>º</sup> mes consecutivo.

*“Aunque 2025 fue un año de reversión a la media, consideramos que el actual punto muerto sienta las bases para una renovada fortaleza, más que para una prolongación del estancamiento.”*

El perfil de carry superior de Noruega y su solidez fiscal están bien posicionados para volver a imponerse como motores principales. A medida que mejore la claridad en materia de política económica y se restablezca el apoyo relativo de los diferenciales de tipos, esta fase de consolidación debería dar paso a una apreciación sostenida de la corona, con un sesgo bajista del EURNOK hacia la zona de 11,0 en 2026, en línea con los sólidos fundamentos fiscales y de carry de Noruega.

## SEK

### *Un giro hacia el crecimiento que funcionó*

La corona sueca desafió el consenso y se convirtió en la divisa del G10 con mejor comportamiento en 2025. El EURSEK cayó en torno a un 6%, desde una apertura anual en 11,46 hasta cerrar cerca de 10,79. Esta apreciación estuvo impulsada por un exitoso “giro hacia el crecimiento”: una relajación monetaria agresiva por parte del Riksbank y una política fiscal expansiva reactivaron la demanda interna sin desanclar la inflación.

*“Aunque el Riksbank recortó los tipos en 75 puntos básicos hasta el 1,75%, la divisa se fortaleció, ya que los mercados premiaron la mejora de la trayectoria económica de Suecia en lugar de penalizar el estrechamiento del diferencial de tipos.”*

El comportamiento de la corona en 2025 demuestra que, en un entorno de bajo crecimiento, los flujos de capital se dirigen hacia economías capaces de generar su propio impulso. Suecia supo aprovechar su capacidad fiscal y su flexibilidad monetaria para propiciar un cambio de ciclo. De forma reveladora, el aumento del déficit presupuestario fue interpretado por el mercado como un motor de crecimiento y no como un riesgo para la solvencia, en contraste con la experiencia de otras grandes economías.

*“Con las expectativas de inflación bien ancladas y el Riksbank anticipando explícitamente una mayor fortaleza de la divisa, la SEK entra en 2026 respaldada por una recuperación ya contrastada, diferenciándose claramente del estancamiento que afecta a gran parte de la eurozona.”*

Dicho esto, tras un año de reajuste excepcional, es probable que las ganancias adicionales de la corona sean más graduales. Nuestro escenario base contempla un sesgo moderadamente bajista del EURSEK en 2026, sin repetir el ritmo de apreciación de 2025, y sitúa el cruce en 10,5 a un horizonte de 12 meses.

## CNY

### Aún bajo control

El patrón observado a finales de 2025 estuvo marcado por descensos lentos pero constantes del USDCNY, con las autoridades controlando cuidadosamente el ritmo al que se permitía al yuan apreciarse frente a un dólar debilitado. Esto es coherente con la preferencia oficial por la estabilidad del tipo de cambio y no nos resulta sorprendente. Las autoridades chinas han sido claras sobre la importancia de evitar movimientos excesivos de la divisa como parte de sus esfuerzos por internacionalizar el yuan, al tiempo que respaldan la confianza interna y los flujos de inversión. Esperamos que este enfoque de política se mantenga a lo largo de 2026, lo que sustenta nuestras previsiones para el USDCNY.

Resulta especialmente relevante que los anuncios recientes apunten a un cambio de foco, alejándose del nivel bilateral del USDCNY y priorizando la estabilidad del yuan ponderado por comercio. Esta ha sido una hipótesis central de nuestro escenario base desde hace tiempo y refuerza nuestra confianza en una proyección del USDCNY en 6,8 a un horizonte de 12 meses, prolongando nuestras previsiones anteriores. De materializarse, ello implicaría que el yuan se comporte peor que la mayoría de las grandes divisas, aunque siga apreciándose frente al dólar. Asimismo, este planteamiento reduce la necesidad de intervenir para frenar movimientos alcistas, con el error de fijación (fixing error) girando recientemente para actuar en contra de una mayor apreciación del yuan, lo que sugiere una creciente voluntad de las autoridades de moderar el ritmo actual de descenso del USDCNY.

**La inversión del signo del fixing error del USDCNY apunta a intentos oficiales de ralentizar la apreciación del yuan**



Fuente: Bloomberg

## INR

### Estabilización, no reversión

La rupia india entra en 2026 desde una posición de debilidad acusada, tras haber sido la divisa con peor comportamiento de Asia en 2025 y cerrar el año ligeramente por encima de 90 por dólar. Este punto de partida es relevante. Gran parte de las malas noticias ya están descontadas, y vemos un margen limitado para una depreciación adicional sostenida salvo que los riesgos comerciales se intensifiquen de forma significativa. En consecuencia, nuestro escenario base apunta a una estabilización frente al dólar a lo largo del próximo año.

Desde nuestro punto de vista, el problema de fondo no es una fragilidad macroeconómica interna. India sigue siendo la gran economía de más rápido crecimiento de la región. La inflación se mantiene contenida por debajo del 5%, los riesgos de desviación fiscal son limitados y las tendencias de inversión en capital a medio plazo y de diversificación de las cadenas de suministro continúan siendo favorables. El problema en 2025 fue la dinámica de los flujos de capital: fuertes salidas de inversión de cartera extranjera, la incertidumbre comercial ligada a Estados Unidos y un entorno de dólar resistente durante la segunda mitad del año se combinaron para eclipsar esos fundamentos.

**“De cara a 2026, esperamos que estas presiones se moderen, aunque no desaparezcan por completo.”**

De cara a 2026, esperamos que estas presiones se moderen, aunque no desaparezcan por completo. El Banco de la Reserva de la India ha virado claramente hacia una mayor tolerancia de una depreciación gradual, en lugar de defender niveles concretos del tipo de cambio, condicionado en parte por su elevada posición corta en dólares a plazo. Esto sugiere que los riesgos a la baja para la INR tenderán a ser persistentes. Es probable que el RBI priorice el control de la volatilidad y las condiciones de liquidez por encima del nivel del tipo de cambio en sí, permitiendo que la rupia se ajuste en línea con las fuerzas más amplias de la balanza de pagos.

La asimetría es clave. A los niveles actuales, las preocupaciones sobre un riesgo idiosincrático de devaluación parecen exageradas. La rupia ya se ha abaratado de forma significativa en términos efectivos reales, el posicionamiento de cartera se ha depurado y los últimos datos comerciales apuntan a cierta mejora del saldo exterior. Todo ello juega en contra de un nuevo episodio de debilitamiento desordenado, salvo que los precios del petróleo repunten con fuerza o que las negociaciones comerciales con Estados Unidos se deterioren de manera abrupta.

Al mismo tiempo, no estamos construyendo un escenario alcista para la rupia frente al dólar. Incluso si la incertidumbre comercial se atenúa, es probable que la relajación de la política de la Fed sea gradual, manteniendo el respaldo al dólar durante más tiempo del que anticipan muchos optimistas del FX emergente. Por su parte, se espera que el Banco de la Reserva de la India recorte los tipos de forma moderada en 2026, estrechando los diferenciales de tipos y limitando las entradas de capital ligadas al carry. En este contexto, nuestras previsiones apuntan a que el USDINR se mantenga en un rango relativamente estable, aunque con un sesgo ligeramente alcista a lo largo de 2026, cerrando el año en torno a 91, moderadamente por encima de los niveles actuales al contado.

## SGD

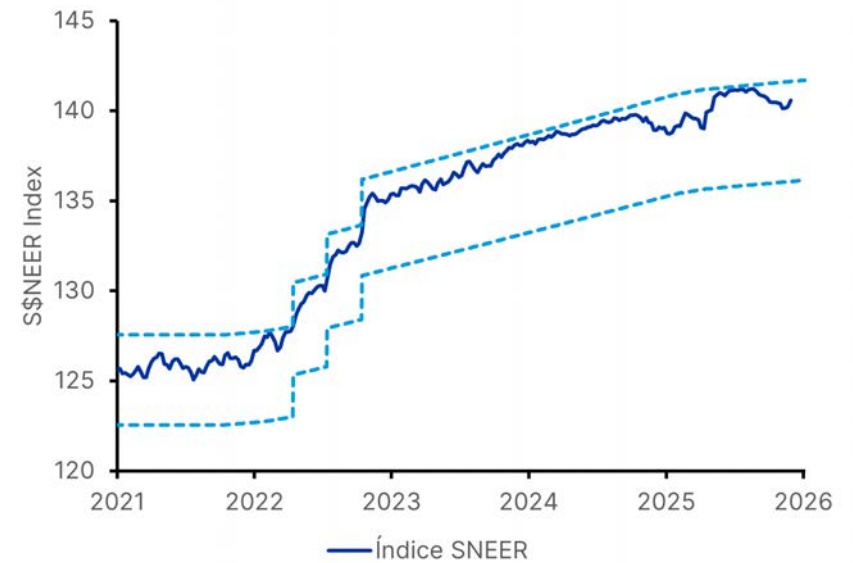
### *Un enfoque intermedio*

Prevedemos que el dólar de Singapur continúe apreciándose frente al dólar estadounidense en 2026, aunque con un comportamiento inferior al de las divisas asiáticas de mayor beta, que están mejor posicionadas para beneficiarse del estímulo en China y del carry doméstico.

*“Con una inflación interna del 1,2% interanual en noviembre, las presiones sobre los precios siguen siendo moderadas y podrían justificar una nueva reducción de la pendiente de apreciación del SNEER por parte de la MAS en los próximos meses, especialmente con las preocupaciones en torno al comercio y los aranceles aún presentes en segundo plano.”*

No obstante, por ahora, nuestro escenario base contempla el mantenimiento del actual ritmo de política, con margen suficiente para que el SNEER derive gradualmente hacia el centro de la banda, como consideramos apropiado. En este contexto, nuestras últimas previsiones apuntan a una caída moderada del USDSGD hasta 1,24 a un horizonte de 12 meses.

Por ahora, esperamos que la MAS mantenga sin cambios su orientación de política, lo que permitirá que el USDSGD descienda de forma moderada a lo largo de nuestro horizonte de previsión



Fuente: Bloomberg

## ZAR

### *Cuando la política dio un paso atrás, el carry y las materias primas tomaron el relevo*

El rand sudafricano registró en 2025 su mejor comportamiento anual desde 2009, apreciándose en torno a un 11% frente al dólar estadounidense hasta cerrar cerca de 16,70. Este repunte se produjo pese a un primer semestre convulso, marcado por la inestabilidad de la coalición de gobierno y las amenazas comerciales procedentes de

EE. UU. El giro vino impulsado por un cambio claro de sentimiento, sustentado en una mayor estabilidad política y un fuerte repunte de los metales preciosos. Los inversores extranjeros adquirieron un volumen neto de 72.400 millones de rands en bonos en moneda local, frente a apenas 15.600 millones el año anterior. Aunque el Banco de la Reserva de Sudáfrica recortó los tipos en 100 puntos básicos hasta el 6,75%, la divisa se benefició de la adopción por parte del gobierno de un objetivo de inflación más bajo, interpretado por el mercado como una señal de que los tipos reales seguirían siendo atractivos frente a los de las economías desarrolladas.

A nuestro juicio, el comportamiento del rand en 2025 reflejó una revalorización significativa del riesgo sudafricano, con los mercados cada vez más dispuestos a pasar por alto la debilidad del crecimiento a corto plazo en favor de la resiliencia institucional. La adopción de un objetivo de inflación más bajo sigue siendo el principal ancla a futuro, reforzando la credibilidad del SARB y sosteniendo un entorno de elevados rendimientos reales incluso a medida que se relaja la política monetaria. Con la inflación en torno al 3,2% y el tipo repo en el 6,75%, el colchón de carry permanece intacto. No obstante, tras un año de reajuste excepcional, el equilibrio de riesgos de cara a 2026 apunta más a una fase de consolidación que a una prolongación del movimiento, especialmente a la luz de nuestras dudas sobre los metales preciosos. En nuestras previsiones, el USDZAR tendería a repuntar de forma moderada en 2026, si bien con riesgos de un mejor comportamiento mientras continúe el rally de las materias primas.

## PLN

### *Tipos reales, fortaleza real*

El zloty polaco registró un comportamiento sólido en 2025, apreciándose en torno a un 1% frente al euro, apoyado en un entorno macroeconómico de "Ricitos de Oro": la inflación cayó con mayor rapidez que los tipos de interés, manteniendo unos rendimientos reales muy atractivos. Pese a que el Banco Nacional de Polonia recortó el tipo de referencia del 5,75% al 4,25%, el zloty se vio respaldado por un crecimiento robusto del PIB, por encima del 3%, y por una fuerte entrada de inversión financiada con fondos de la UE.

El comportamiento del zloty en 2025 demuestra que los tipos reales importan más que los recortes nominales. Al mantener una política restrictiva en términos reales frente a una inflación en fuerte descenso, Polonia ofreció un colchón de rentabilidad que resistió tanto los shocks

políticos como la desaceleración global. Las previsiones de consenso, que sitúan la inflación en torno al 2,6% en 2026, apuntan a que esta estabilidad es duradera. A medida que la economía desafía los vientos en contra globales y acelera hacia un crecimiento del 3,4% el próximo año, el zloty entra en 2026 no como una divisa emergente volátil, sino como un ancla europea de alto crecimiento y elevado rendimiento.

Dicho esto, tras un año de mejor comportamiento impulsado por los tipos reales, es probable que las ganancias adicionales sean más selectivas. Prevemos que la fortaleza del PLN se mantenga principalmente frente al dólar, mientras que el EURPLN tienda a subir a lo largo de 2026 a medida que se estrechen los diferenciales de política monetaria.

## CZK

### *Pasamos a una visión neutral sobre la corona*

En 2025, la corona checa se apreció en torno a un 3,7% frente al euro, cerrando cerca de 24,26. Esta fortaleza fue de carácter estructural y estuvo impulsada por una divergencia creciente de política monetaria: el Banco Nacional Checo detuvo de facto su ciclo de relajación en el 3,50% en mayo, mientras que el BCE recortó tipos de forma agresiva hacia el 2,00%.

**“Con la demanda interna acelerándose y la inflación de servicios manteniéndose elevada, la postura restrictiva del CNB consolidó una ventaja de rentabilidad que aisló a la divisa de la debilidad económica alemana.”**

Dicho esto, la composición de la inflación de cara a 2026 está cambiando. La caída de los precios de la energía y de los alimentos está compensando cada vez más las presiones del sector servicios, empujando la inflación general por debajo del objetivo y preparando el terreno para una moderación gradual de la inflación subyacente a lo largo del próximo año. Con unos tipos reales cada vez más restrictivos y una inflación que se prevé se sitúe cerca del objetivo a medio plazo, es probable que las condiciones monetarias vuelvan a relajarse. Así, si bien 2025 fue un año de claro mejor comportamiento del CZK impulsado por la divergencia de políticas, el equilibrio de riesgos de cara a 2026 apunta a la reanudación de los recortes de tipos y a un EURCZK con sesgo alcista, con la corona pasando de ser una divisa regional favorecida por el carry a adoptar un perfil más neutral.

## HUF

### *Rentabilidad frente a realidad*

El forinto húngaro desafió la gravedad en 2025, destacando como uno de los mejores comportamientos entre las divisas emergentes. Se apreció en torno a un 21% frente al dólar estadounidense y ganó cerca de un 7% frente al euro, cotizando en torno a 385,20 a mediados de diciembre. Este comportamiento no estuvo impulsado por la fortaleza económica, sino por una defensa monetaria implacable basada en el carry “a cualquier precio”. El Banco Nacional de Hungría mantuvo durante todo el año el tipo de referencia más alto —compartido— de la UE, en el 6,5%, desacoplado de facto la divisa de una economía estancada y de unas métricas fiscales en deterioro. Sin embargo, al cierre del año, el forinto empezó a perder impulso, señalando que la tensión entre unos rendimientos elevados y unos fundamentos débiles se acerca a un punto de inflexión.

Desde nuestro punto de vista, la divisa se encuentra ahora atrapada entre una economía en recesión y una perspectiva soberana negativa. De hecho, en diciembre el banco central señaló un giro hacia decisiones “reunión a reunión”, lo que provocó que el forinto revirtiera parte de las ganancias previas. Con un déficit presupuestario en ampliación y un crecimiento prácticamente inexistente, el escudo de los tipos elevados comienza a erosionarse. El mercado entra en 2026 con cautela ante la posibilidad de que la ventaja de rentabilidad del forinto deje de ser una compensación suficiente frente al aumento de los riesgos políticos y fiscales. A medida que la rigidez monetaria da paso al desgaste de la política económica y los riesgos fiscales siguen sin resolverse, se sientan las bases para un peor comportamiento gradual del forinto en 2026, con un sesgo alcista del EURHUF pese al apoyo residual del carry.

## MXN

### *Carry y USMCA, el crecimiento es opcional*

La fortaleza del peso mexicano a lo largo de 2025 y en el inicio de 2026 ilustra un caso en el que la rentabilidad, la credibilidad de la política económica y la arquitectura comercial han pesado más que la debilidad del crecimiento interno. La incertidumbre política persistió, pero el MXN mantuvo su atractivo como divisa de carry, anclado en una política monetaria disciplinada y en la continuidad institucional, pese a una actividad económica prácticamente estancada, una contracción prolongada del sector manufacturero y las preocupaciones en torno a la gobernanza y la dependencia externa.

Banxico pudo normalizar la política monetaria de forma gradual a medida que la inflación regresaba al objetivo. Este enfoque permitió preservar una ventaja en términos de tipos reales, incluso adelantándose a la Fed en el proceso de relajación. Esa secuencia fue clave: permitió al peso beneficiarse de la divergencia monetaria global sin provocar una pérdida de confianza. Al mismo tiempo, el papel de México dentro de las cadenas de suministro norteamericanas actuó como un estabilizador estructural. El Acuerdo Estados Unidos-México-Canadá (USMCA) protegió las exportaciones frente a lo peor del renovado proteccionismo estadounidense y, de forma paradójica, posicionó a México como un beneficiario relativo a medida que se intensificaban las fricciones comerciales con otras economías.

**“Los mercados trataron al USMCA como una suerte de ancla de política económica, compensando así el débil crecimiento, el deterioro del impulso manufacturero y el aumento de los desequilibrios externos.”**

De cara a 2026, el peso sigue respaldado por esta combinación de carry residual y credibilidad del marco comercial, pero se trata de un apoyo intrínsecamente condicionado. La próxima revisión del USMCA representa un riesgo binario que podría reconfigurar los flujos de inversión, la confianza en las cadenas de suministro y el régimen de valoración del peso. Al igual que en 2025, la resiliencia del MXN refleja menos la fortaleza económica que la disposición del mercado a priorizar la rentabilidad y la protección institucional. Si alguno de estos pilares se viera comprometido, la tolerancia que ha sostenido a la divisa podría desvanecerse con rapidez. En consecuencia, aunque el carry y la arquitectura comercial pueden retrasar el ajuste, el equilibrio de riesgos de cara a 2026 sigue inclinado, en nuestra opinión, hacia una depreciación gradual del peso, con un comportamiento inferior tanto frente al dólar como frente al euro en un horizonte de doce meses.

## BRL

### *Carry y USMCA, el crecimiento es opcional*

El comportamiento del real brasileño a lo largo de 2025 y en el inicio de 2026 cuenta una historia clara: la credibilidad importa más que cualquier otro factor. Tras comenzar 2025 bajo una nube de dudas, Brasil recuperó su estatus como carry trade de alta convicción al demostrar que la independencia de la política monetaria estaría protegida, incluso cuando la disciplina fiscal distaba de ser impecable. El enfoque decidido del

Banco Central de Brasil, explícitamente contrario a la tendencia global de relajación liderada por la Reserva Federal, ha reajustado las expectativas del mercado en torno al control de la inflación y al compromiso de política. Los inversores respondieron reevaluando a Brasil: menos como una historia de mercado emergente vulnerable y más como una divisa impulsada por el *carry*, donde la credibilidad del banco central puede, de forma temporal, imponerse a las vulnerabilidades fiscales y externas.

**“Esa tolerancia, no obstante, es condicional y no está diseñada para perdurar.”**

Las cuentas externas siguen siendo frágiles, la dinámica de la deuda pública es exigente y la contención fiscal depende más de medidas de corto plazo que de reformas estructurales duraderas. De cara a 2026, el real se mantiene respaldado no porque los fundamentos estén mejorando, sino porque el banco central sigue priorizando la credibilidad antiinflacionista frente a las presiones políticas. A medida que se intensifica el ciclo electoral, la capacidad de sostener esta postura se convierte en la cuestión clave para la divisa. Sospechamos que no será así, lo que nos lleva a prever que el USDBRL suba hasta 5,60 hacia mediados de año.



## Previsiones de Monex – enero de 2026

Pares de divisas	1 mes (31 de enero de 2026)	3 meses (31 de marzo de 2026)	6 meses (30 de junio de 2026)	12 meses (31 de diciembre de 2026)
<b>G10</b>				
EUR/USD	1.18	1.19	1.21	1.24
USD/JPY	157	158	160	160
GBP/USD	1.35	1.33	1.31	1.34
USD/CHF	0.80	0.79	0.79	0.77
USD/CAD	1.37	1.35	1.33	1.30
AUD/USD	0.67	0.68	0.70	0.72
NZD/USD	0.57	0.57	0.58	0.60
USD/SEK	9.2	9.1	8.8	8.5
USD/NOK	9.8	9.7	9.4	8.9
DXY	98.0	97.6	96.7	94.7
<b>Mercados emergentes</b>				
USD/CNY	6.97	6.94	6.90	6.80
USD/INR	90.0	90.5	91.0	91.0
USD/SGD	1.28	1.27	1.26	1.24
USD/ZAR	16.5	16.7	16.8	16.9
USD/TRY	43.4	44.0	44.9	46.0
USD/PLN	3.59	3.59	3.54	3.47
USD/HUF	326	328	326	323
USD/CZK	20.7	20.7	20.5	20.2
USD/BRL	5.40	5.50	5.60	5.65
USD/MXN	18.0	18.2	18.4	18.6
<b>Cruces del euro</b>				
EUR/GBP	0.87	0.89	0.92	0.93
GBP/EUR	1.14	1.12	1.09	1.08
EUR/CHF	0.94	0.94	0.95	0.96
EUR/CAD	1.62	1.61	1.61	1.61
EUR/SEK	10.9	10.8	10.7	10.5
EUR/NOK	11.6	11.5	11.4	11.0
EUR/TRY	51.2	52.4	54.3	57.0
EUR/PLN	4.24	4.27	4.28	4.30
EUR/HUF	385	390	395	400
EUR/CZK	24.4	24.6	24.8	25.0
EUR/BRL	6.37	6.55	6.78	7.01
EUR/MXN	21.2	21.7	22.3	23.1

### 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 Canada Inc. y MonFX Pte Ltd., con oficinas en Reino Unido, España, Países Bajos, 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.monexeurope.com/contact-us](http://www.monexeurope.com/contact-us). 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 5 Shenton Way, UIC Building, #10-01, Singapur 068808. 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.