

## El Euro recupera terreno al dólar en un entorno con la volatilidad en mínimos

El mercado de divisas inicia la última semana completa del año con un tono más constructivo para el euro, en un contexto marcado por decisiones de política monetaria ampliamente descontadas, una volatilidad históricamente baja y un aumento de los riesgos macroeconómicos en Estados Unidos.

Durante la sesión europea del lunes, el euro recupera el terreno cedido frente al dólar la semana anterior y avanza hasta el entorno de 1,1760, registrando una subida diaria cercana al +0,46% desde la apertura de la jornada. El movimiento se produce en un contexto de estabilidad monetaria en la eurozona y de crecientes dudas sobre la fortaleza cíclica de la economía estadounidense.

Uno de los elementos más relevantes sigue siendo el comportamiento de la volatilidad. La volatilidad implícita del EUR/USD a un año continúa descendiendo hasta situarse en mínimos anuales por debajo del 6,10%, reflejando un mercado caracterizado por un elevado apetito de riesgo a corto y medio plazo.

En contraste, la semana anterior cerró con un ligero sesgo bajista para el par. El EUR/USD pasó de 1,1739 a 1,1702 (-0,26%) en una semana dominada por la reunión de política monetaria del Banco Central Europeo. La decisión del BCE se ajustó plenamente a las expectativas del mercado, lo que limitó la reacción del tipo de cambio y favoreció un comportamiento más lateral.

	Tipo de Interés	IPC (YoY)	Tasa de Desempleo	PIB (YoY)
Eurozona	2,15%	2,1%	6,4%	1,4%
EE.UU.	3,75%	2,7%	4,6%	3,8%
China	3,00%	0,7%	5,1%	4,8%

## El BCE mantiene los tipos de interés y refuerza su enfoque dependiente de los datos

El Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener sin cambios los tipos de interés, señalando que la política monetaria se encuentra en una “buena posición”. El mensaje del banco central fue prudente y flexible, reiterando un enfoque dependiente de los datos y reunión a reunión, sin comprometerse con una trayectoria concreta de los tipos.

Las proyecciones macroeconómicas reflejan un escenario de inflación relativamente contenido, aunque con matices relevantes. El BCE sitúa la inflación en torno al 2,1% en 2025, y revisa al alza la previsión para 2026 hasta el 1,9%, debido a una desaceleración más lenta de la inflación del sector servicios. Este componente sigue siendo una de las principales fuentes de preocupación, impulsado por salarios que han crecido por encima de lo esperado, si bien anticipan una moderación del crecimiento salarial hacia finales de 2026.

En términos de crecimiento, el BCE revisa al alza sus previsiones respecto al informe de septiembre, apoyándose en la fortaleza de la demanda interna y la inversión. El crecimiento se sitúa en el 1,4% para 2025, 1,2% en 2026 y se estabiliza en torno al 1,4% en el largo plazo. El mercado laboral continúa mostrando resiliencia, con tasas de desempleo bajas, aunque con señales de moderación en la demanda de empleo.

El Banco Central destacó además dos sorpresas positivas dentro del actual contexto macroeconómico:

- La fortaleza de la inversión pública y privada, especialmente en proyectos vinculados a la inteligencia artificial y a activos intangibles.

- El mejor comportamiento de las exportaciones, que han resistido más de lo previsto pese a que el comercio global sigue presentando riesgos a la baja.

No obstante, el subrayan que los riesgos siguen siendo elevados. Persisten altos niveles de incertidumbre relacionados con tensiones geopolíticas, comercio internacional, fragmentación de las cadenas de suministro y posibles episodios de volatilidad financiera. En el frente inflacionario, el BCE reconoce riesgos a la baja derivados de un euro fuerte o de una menor demanda externa, pero también riesgos al alza si se mantienen las presiones salariales, aumenta el gasto en defensa e infraestructuras o se producen shocks climáticos.

## **El deterioro del mercado laboral en EE.UU. incrementa los riesgo sobre el crecimiento económico**

En Estados Unidos se intensifican los riesgos sobre el ciclo económico. La tasa de desempleo alcanza el 4,6%, máximo de los últimos tres años, en un contexto de desaceleración en la creación de empleo y deterioro de la confianza del consumidor. Este entorno podría tener un impacto negativo sobre el consumo privado, que representa aproximadamente el 70% del PIB estadounidense, aumentando la probabilidad de una desaceleración más pronunciada del crecimiento.

En materia de inflación, tras un mes sin publicaciones debido al cierre del gobierno, el dato muestra una inflación general del 2,7% y una inflación subyacente del 2,6%. Aún queda pendiente trasladar parte del impacto de los aranceles a los precios finales de los consumidores, un efecto que se materializa a medio plazo. Con una inflación cercana al 3,0%, resulta difícil que la Reserva Federal justifique recortes adicionales de tipos hasta el 3%.

A este escenario se suma la reducción de los flujos migratorios como consecuencia de las políticas de la Administración Trump, lo que podría tensionar los salarios al alza. Un mayor crecimiento salarial implicaría un aumento de los costes empresariales y su posterior traslado a los precios finales, añadiendo presión inflacionista y complicando aún más el margen de maniobra de la Fed para continuar bajando tipos.

## **El Banco de Japón eleva los tipos y desafía el equilibrio del carry trade**

El Banco de Japón decidió elevar los tipos de interés del 0,5% al 0,75%, el nivel más alto en tres décadas. Se trata del segundo ajuste al alza en 2025, tras el realizado en enero. Este movimiento tiene implicaciones relevantes para el equilibrio del "carry trade", una estrategia ampliamente utilizada durante años, consistente en financiarse en yenes a tipos muy bajos para invertir en activos denominados en dólares.

La reducción del diferencial de tipos entre Japón y Estados Unidos estrecha el atractivo de esta estrategia, que históricamente ha canalizado importantes flujos de capital desde Japón hacia Estados Unidos. De continuar esta tendencia los inversores podrían verse forzados a deshacer posiciones en dólares para devolver los yenes previamente financiados.

Este proceso podría tener implicaciones significativas para los mercados de capitales estadounidenses, especialmente en un país con un elevado nivel de endeudamiento público. Una menor liquidez podría incrementar el coste de financiación de la deuda pública, ejercer presión adicional sobre el mercado de bonos y afectar negativamente tanto al dólar como al crecimiento económico.

## **El BoE avanza en la normalización con un recorte prudente de tipos**

El Banco de Inglaterra recortó los tipos de interés del 4,00% al 3,75%, en línea con lo esperado por el mercado. La decisión no generó movimientos significativos en los mercados, al estar plenamente descontada.

## El PBoC mantiene tipos en un contexto de crecimiento moderado

El Banco Popular de China mantuvo los tipos de interés en el 3,00% por séptimo mes consecutivo, cumpliendo con las expectativas del consenso y reforzando su enfoque de estabilidad monetaria en un entorno de crecimiento moderado.

### Calendario Económico de la Semana

Durante la semana, la atención de los inversores se centrará principalmente en la publicación del PIB del tercer trimestre de los Estados Unidos. En la Eurozona no se esperan referencias macroeconómicas de relevancia.

Adicionalmente, el mercado seguirá de cerca la publicación de las actas de la reunión de política monetaria del Banco de la Reserva de Australia y del Banco de Japón, en busca de señales adicionales sobre la orientación futura de ambas autoridades monetarias.

Divisa	Evento	Estimado	Anterior	Hora
Lunes 22 de diciembre				
USD	Ventas de Viviendas Nuevas (Sep.)	700K	800K	t.b.d.
Martes 23 de diciembre				
USD	PIB QoQ (Q3)	3,2%	-	14:30
USD	Pedidos de Bienes Duraderos MoM (Oct.)	-1,5%	0,5%	14:30
USD	Producción Industrial MoM (Nov.)	0,1%	0,1%	15:15
USD	Confianza del Consumidor The Conference Board (Dic.)	91,7	88,7	16:00
Miércoles 24 de diciembre				
USD	Peticiones Semanales de Subsidio por Desempleo	224K	14:30	
USD	Renovaciones de Subsidios por Desempleo	1.897K	14:30	