



UNIVERSITAS
Miguel Hernández



Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas de Elche

Administración y Dirección de Empresas

Trabajo Fin de Grado

Curso 2025/2026

Evolución y factores determinantes del tipo de cambio EUR/USD: Análisis histórico y perspectivas futuras.

Autor: José María Sánchez Irlés

Tutora: María José López Sánchez

Índice

1. Resumen.....	3
2. Introducción	5
3. Estado de la cuestión y marco teórico	7
4. Objetivos e hipótesis	15
5. Metodología y recopilación de información.....	16
6. Análisis y discusión.....	18
7. Conclusiones y propuestas.....	32
8. Bibliografía	35



1. Resumen

Este Trabajo de Final de Grado tiene como finalidad analizar la evolución del tipo de cambio EUR/USD desde su lanzamiento en el año 1999 hasta la actualidad, prestando especial atención a los principales eventos económicos, políticos y financieros que han influido de forma determinante en su cotización a lo largo del tiempo. A través de un enfoque basado en el análisis histórico y económico, se examinan los factores determinantes que han condicionado el comportamiento de dicho par de divisas, permitiendo comprender tanto su situación actual, así como las previsiones futuras. En este contexto, se pone de manifiesto la elevada volatilidad que caracteriza al EUR/USD, donde se destaca el peso de las decisiones de política monetaria de la Reserva Federal (FED) y el Banco Central Europeo (BCE). Junto a ello, también se analiza la influencia que han ejercido las crisis económicas a escala global, los conflictos geopolíticos y las distintas tendencias observadas en los mercados financieros. Finalmente, el trabajo plantea posibles escenarios de evolución del EUR/USD y examina sus implicaciones desde el punto de vista económico.

La metodología empleada en el desarrollo de este estudio se apoya en un análisis cualitativo y cuantitativo de los datos históricos del EUR/USD, utilizando para ello fuentes económicas oficiales y plataformas financieras de referencia. A partir de este enfoque metodológico, los resultados obtenidos ponen de manifiesto que el comportamiento del par está condicionado por una gran diversidad de factores. Entre los más relevantes se encuentran el sentimiento del mercado, los niveles de tipos de interés, las decisiones de política monetaria y las expectativas de inflación, junto con otros factores que se desarrollan a lo largo del trabajo. Todo ello permite confirmar que el EUR/USD presenta una elevada sensibilidad ante los grandes acontecimientos económicos a nivel global, reaccionando con rapidez ante cambios en el entorno macroeconómico y financiero internacional.

Finalmente, este trabajo concluye que el comportamiento del EUR/USD no puede explicarse a partir de una única variable aislada, sino que responde directamente a una combinación compleja e interrelacionada de factores. Esta circunstancia dificulta la realización de previsiones exactas a largo plazo sobre

el comportamiento futuro del par, ya que la influencia de cada variable puede variar en función del contexto económico. De igual manera, mediante el análisis de las reacciones que ha mostrado el par en el pasado ante distintos acontecimientos y factores económicos, resulta posible obtener una cierta perspectiva sobre como podría comportarse en el futuro ante eventos similares.



2. Introducción

En el presente estudio se tiene como objetivo principal analizar cómo ha evolucionado la paridad entre el euro y el dólar estadounidense (EUR/USD) desde su creación en 1999, identificando los factores clave que han determinado su comportamiento y explorando las perspectivas a futuro del par en función de los acontecimientos económicos y políticos actuales.

El Trabajo de Fin de Grado se compone de cinco secciones: estado de la cuestión y marco teórico, donde se hablará sobre el mercado de divisas y su importancia, las teorías económicas aplicadas al tipo de cambio y los factores que afectan al tipo de cambio EUR/USD; objetivos e hipótesis, donde se desarrollará el objetivo del presente estudio; metodología y recopilación de información, realizando un análisis cualitativo y cuantitativo de datos históricos del EUR/USD, se hablará sobre las fuentes de información y el método de análisis; análisis y discusión, donde nos centraremos en distintas temporalidades que tuvieron un gran impacto en el desarrollo del par hasta la actualidad y factores clave; y finalmente, conclusiones y propuestas, donde se resumirán los principales hallazgos obtenidos durante el presente estudio y propuestas para futuros estudios.

Para favorecer la economía internacional dentro de este mundo globalizado, nos valemos de herramientas para poder tener una referencia de lo poderosa que es o puede llegar a ser una economía, o para poder comercializar de una manera más eficaz con otros países, incluso para que los inversores puedan tener una noción de donde invertir su capital. Para ello se recurre a una gran variedad de herramientas, factores y teorías, entre otras, la paridad entre monedas internacionales, también denominadas monedas de reserva. Son estas las que influyen en mayor medida a la hora de toma de decisiones en lo que al comercio internacional se refiere, dado que afecta directamente a la exportación e importación de bienes y comercio entre las naciones. No solo esto, sino que, además, las perspectivas a futuro de las economías y su desarrollo suponen un gran impacto tanto en las decisiones económicas actuales y futuras, cambios en la economía global y en las decisiones sobre políticas monetarias.

Según la Real Academia Española (2014) el término moneda de reserva se define como *moneda que se prefiere en los mercados internacionales por su estabilidad y aceptación general.*

Cuando se habla de tipo de cambio entre monedas se hace referencia a cuánto vale una moneda internacional respecto a otra. Por ejemplo, en este Trabajo de Fin de Grado se hará hincapié en la paridad entre el euro y el dólar estadounidense, luego cuando se dice que el EUR/USD está cotizando a 1,05, se apunta a que cada euro equivale a 1,05 dólares estadounidenses. El tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense es uno de los indicadores más relevantes en los mercados financieros globales, con implicaciones directas en el comercio internacional, la inflación, la inversión y la política económica, entre otros, desde su aparición en 1999. Su evolución y rendimiento ha estado influenciado por eventos económicos globales de gran magnitud como crisis financieras, decisiones de bancos centrales y cambios en la confianza del mercado.

Al exponer esta problemática se considera necesario realizar un estudio sobre esa relación entre ambas monedas, basado en el análisis histórico, diversas fuentes financieras e indicadores macroeconómicos, para poder llegar a comprender el impacto de esta en el mercado internacional, entender mejor cómo y en base a qué fluctúa, su evolución histórica y previsión a futuro. A su vez, se pretende evaluar la situación actual del par e identificar los principales factores económicos y políticos que afectan a su cotización.

3. Estado de la cuestión y marco teórico

El mercado de divisas, también conocido como Forex (por su nombre en inglés, *Foreign Exchange*, que traducido significa cambio de divisas), es un sistema global y descentralizado, ya que no tiene una institución concreta detrás ni ubicación física, sino que opera a nivel mundial gracias a miles de instituciones, bancos, gobiernos y empresas. Al no haber ninguna institución detrás que intermedie directamente entre los inversores, las transacciones se realizan directamente entre ellos a través de contratos. Actualmente, es uno de los mercados que presenta un mayor volumen de transacciones por día, alrededor de los cinco billones de dólares, de aquí su importancia en el mercado financiero global. Este mercado abre sus operaciones desde el domingo por la tarde, con la apertura del mercado en Australia, a las 17:05, y finaliza el viernes con el cierre de las operaciones de Nueva York, a las 16:59, horario de Nueva York.

Este mercado cuenta con centros de negociación repartidos por todo el mundo, los principales son aquellos que se sitúan en las regiones que cuentan con más instituciones detrás, pues son los que van a otorgar mayor liquidez y por tanto mayor volatilidad al par en cuestión. En el caso concreto del EUR/USD las regiones con mayor liquidez son aquellas en las que está involucrada el euro y el dólar, es decir, la zona euro y Estados Unidos mayoritariamente.

La moneda que es más transaccionada y es vista como divisa predominante por la fuerza y seguridad que su nación representa y vista como reserva de valor por la mayoría de los bancos centrales, puesto que representa el 60% de las reservas de los bancos centrales, no puede ser otra que el dólar estadounidense, es por ello que la mayoría de pares se correlacionan con ella, a continuación, y por las mismas razones, se encuentra el euro, que representa aproximadamente el 24% de las reservas internacionales, seguido por el yen japonés y la libra esterlina, (BBVA, 2023).

El objetivo principal del mercado de divisas es fijar, en el intercambio de divisas, las unidades a intercambiar por cada una de las monedas, por ejemplo, si el precio del par del dólar respecto al euro (EUR/USD) es 1,10, si queremos intercambiar euros por dólares, por cada euro recibiremos 1,10 dólares. Por

tanto, las primeras letras se refieren a la moneda base, las siguientes después de la barra se refieren a la moneda cotizada y el precio del par representa las unidades de moneda cotizada que recibiremos por unidad de moneda base.

Una vez entendido esto, ya tenemos una forma eficaz de hacer transacciones con otras naciones sin necesidad de usar las mismas monedas. De este modo se está favoreciendo el intercambio de bienes y servicios entre naciones, de fondos, promoviendo el comercio internacional.

Obviamente, la relación entre las monedas varía, y lo hace todos los días. Esto se debe a cambios en la oferta y la demanda, perspectivas a futuro por parte de inversores, decisiones políticas y monetarias de las principales instituciones bancarias y gobiernos de las principales naciones, datos de crecimiento económico y datos macroeconómicos, eventos políticos y geopolíticos, etc.

Son varias las teorías económicas aplicadas al tipo de cambio, que explican el movimiento de las divisas, su comportamiento y en general su naturaleza. En este estudio nos centraremos en las más importantes. Empezando por la paridad del poder adquisitivo (PPA). Esta teoría, desarrollada por Gustav Cassel (1918), indica el valor que deben tener los tipos de cambio para que los países tengan el mismo poder adquisitivo. Esta teoría se basa en la ley del precio único, la cual defiende que el precio de un bien o servicio debe ser el mismo sin importar el país.

La teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo viene determinada por la siguiente ecuación: $S = \frac{P_1}{P_2}$, S es el tipo de cambio teórico, P_1 el precio en el primer país y

P_2 el precio en el segundo país.

Así mismo, la teoría se divide en dos: PPA absoluta y PPA relativa. La absoluta defiende que con las mismas unidades de una moneda deberíamos ser capaces de comprar el mismo producto en dos países distintos. Mientras que la relativa tiene en cuenta el impacto de la inflación y la tiene en cuenta a la hora de realizar los cálculos pertinentes. En la práctica observamos que esto no se cumple, pues esta teoría no tiene en cuenta aranceles, demanda ni mano de obra entre otros, pues la capacidad de poder adquisitivo de los distintos países no es el mismo,

de modo que la PPA no deja de ser una forma de medir las diferencias en la evolución de la riqueza entre países.

En el caso que concierne a este estudio, si esta relación se cumpliera de manera estricta, el valor del EUR/USD se ajustaría en función de las diferencias en los niveles de precios entre la eurozona y Estados Unidos. Es decir, si la inflación en la eurozona fuera superior a la de Estados Unidos, el euro debería depreciarse frente al dólar para mantener el equilibrio de precios entre ambos mercados.

Sin embargo, en la práctica, el tipo de cambio entre estas dos monedas no siempre sigue la PPA de manera precisa. Existen múltiples factores que influyen en la cotización del EUR/USD y que pueden generar desviaciones con respecto a los valores teóricos calculados en base a esta teoría.

Entre estos factores destacan las políticas monetarias aplicadas por el Banco Central Europeo (BCE) y la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), diferencias en las tasas de interés, tasas de inflación, crecimiento del PIB y empleo, factores políticos, elecciones y cambios políticos, políticas comerciales, la percepción del mercado sobre la estabilidad económica de cada región y las fluctuaciones en los flujos de inversión y comercio internacional (Currency Solutions, 2023).

A lo largo de la historia del euro, se han observado periodos en los que el tipo de cambio real ha estado por encima o por debajo del nivel estimado según la PPA. Por ejemplo, esto lo vemos en momentos de crisis económicas o de incertidumbre global, cuando el dólar ha tendido a fortalecerse como activo refugio, lo que ha generado una sobrevaloración respecto a la PPA. De manera inversa, en etapas de mayor estabilidad y crecimiento en Europa, el euro ha llegado a cotizar por encima del nivel que indicaría la paridad del poder adquisitivo

En conclusión, aunque la PPA proporciona una referencia útil para analizar la relación entre el euro y el dólar, su capacidad predictiva es limitada debido a la influencia de otros factores económicos y financieros. Por esta razón, los analistas suelen complementar esta teoría con modelos más complejos que

incluyen variables como tasas de interés, flujos de capital y expectativas del mercado. Según Salcedo-Muñoz (2020) “los economistas ahora se dan cuenta de que la paridad del poder adquisitivo se mantendría si todos los bienes de un país fueran comercializados internacionalmente. Pero la mayoría de los bienes no lo son. Por tanto, la teoría de la PPA tiene en cuenta el impacto de los movimientos internacionales de capital en el mercado de divisas”.

Otra teoría aplicada al tipo de cambio pertinente al desarrollo de este estudio es la desarrollada por John Maynard Keynes (1923), la Paridad de Tasas de Interés (PTI), tal y como explica Médici y otros (2016), esta teoría establece que las diferencias en las tasas de interés entre dos países se reflejan en el tipo de cambio futuro esperado entre sus monedas.

Esta teoría económica vincula tipos de interés y tipos de cambio de dos economías. Se desarrolla en base a la idea de que los inversores buscando maximizar rentabilidades destinan su capital hacia activos con mayores retornos ajustados al riesgo. Luego, esta teoría defiende que la diferencia entre los tipos de interés de dos países se compensará con cambios en el tipo de cambio. De modo que, si la diferencia de tipos de interés entre dos economías es positiva, también lo será en los tipos de cambio, dando lugar a un tipo de cambio futuro mayor que el actual.

Distinguimos dos tipos de paridad de tipos de interés, paridad de tipos de interés cubierta y descubierta. Joaquín López Abellán (2018) explica los dos tipos de paridad de tipos de interés:

La paridad de tipos de interés cubierta (CIP) sostiene que el tipo de cambio a plazo incorpora plenamente la diferencia existente entre los tipos de interés de dos economías. De esta forma, el arbitraje queda anulado, ya que el coste de cobertura cambiaría compensa cualquier posible ganancia al invertir en la divisa con mayor rentabilidad nominal.

Por su parte, la paridad de tipos de interés descubierta (UIP) plantea que la diferencia en los tipos de interés se corresponde con la variación esperada del tipo de cambio futuro. Esto implica que la moneda con un tipo de interés superior

debería depreciarse en la misma proporción. Sin embargo, al basarse en expectativas y no en coberturas efectivas, la UIP deja margen para que exista el arbitraje si el ajuste previsto no se materializa en el mercado.

Dentro de la política económica, el grado en que los tipos de interés nominales afectan a las expectativas de evolución de la inflación resulta fundamental.

Fisher (1930) plantea que, a largo plazo, las variaciones en la inflación esperada provocan cambios equivalentes en la tasa de interés nominal, lo que implica que la tasa de interés real permanece constante. En este sentido, Amador y otros (2010) nos indican que la validez de este postulado puede entenderse como evidencia de que, en el largo plazo, los agentes económicos no sufren de ilusión monetaria. “El cumplimiento de este postulado se puede interpretar como ausencia de ilusión monetaria por parte de los agentes económicos en el largo plazo.” (Amador et al, 2010).

La fórmula del Efecto Fisher Internacional está representada de la siguiente manera:

$$E = \frac{i_1 - i_2}{1 + i_2} \approx i_1 - i_2$$

Siendo E la tasa de cambio esperada, i_1 la tasa de interés del país 1 y i_2 la tasa de interés del país 2.

La teoría de paridad de tasas de interés se relaciona en cierta medida con el Efecto Fisher, puesto que, según el punto de vista de este, en economías que funcionan correctamente, los tipos de cambio tenderán a ajustarse con el tiempo en respuesta a las variaciones en los tipos de interés nominales de cada país. Con ello se consigue que las fuerzas del mercado equilibren dichas tasas, facilitando la convergencia entre monedas. En consecuencia, la posibilidad de obtener beneficios mediante arbitraje se reduce, puesto que las diferencias entre tasas se neutralizan de forma natural.

El efecto Fisher Internacional tiene funciones en la economía y mercados financieros actuales, proporcionando información crucial sobre los tipos de

interés y la inflación, para poder posteriormente tomar decisiones en base a dichos datos.

Para poder controlar la inflación y regular la actividad económica según se precise, los bancos centrales y demás autoridades económicas se valen del Efecto Fisher para tomar decisiones de política monetaria y entender cómo las fluctuaciones en las tasas de interés nominales afectan a las tasas de interés reales ajustadas a la inflación.

Los inversores deben tener en cuenta, a la hora de calcular el rendimiento real de sus inversiones, cómo las expectativas de inflación pueden afectar a estas. Mientras que los deudores, que se ven afectados por los cambios en las tasas de interés y la inflación, deben considerar cómo afectan al coste real del préstamo.

Por otro lado, los economistas se valen de esta herramienta, entre otras cosas, para prever la evolución económica de un país, el consumo, la política fiscal y la inversión, puesto que entender cómo se ven afectadas las expectativas de inflación por las variaciones en los tipos de interés les permite estar más acertados en las previsiones sobre el comportamiento económico futuro.

Por último, comprender la influencia de las expectativas inflacionarias sobre las decisiones económicas y la eficacia de la política monetaria resulta esencial para que los responsables políticos puedan diseñar medidas orientadas a preservar la estabilidad financiera y tratar de reducir las posibilidades de encontrarse ante escenarios de hiperinflación o caída generalizada de los precios.

Para acabar con las teorías económicas aplicadas al tipo de cambio se explicará el papel de los flujos de capital y balanza de pagos en la economía y su influencia.

Gabriel Páez (2020), da una definición que relaciona flujos de capital y la balanza de pagos. Éste afirma que la noción de flujo de capital está vinculada a la balanza de pagos, en la cual se registran las transacciones de un país con el resto del mundo. Este concepto hace referencia a los movimientos de dinero que entran y salen de una economía, ya sea por inversiones en renta fija, renta variable u

otras modalidades financieras. Cabe señalar que no existe una definición única y estricta, ya que lo que se considera inversión depende de la evolución y creciente complejidad de las operaciones financieras.

Romain Lenglet (2023) da una definición de balanza de pagos: “En macroeconomía se habla de balanza de pagos cuando se calculan y analizan las inversiones que recibe y realiza un país en otros países.”

En otras palabras, se consideran dos elementos principales: los ingresos procedentes del exterior, como las exportaciones, que se registran en valores positivos y los gastos derivados de las importaciones, que se contabilizan en valores negativos. La balanza de pagos no se limita únicamente a las operaciones realizadas por el Estado, sino que también incluye las transacciones efectuadas por los ciudadanos y las empresas del país. Toda esta información es recopilada y registrada por el Banco Central correspondiente.

Así pues, la relación entre la balanza de pagos y los flujos de capital es clara, y su impacto en la economía es crucial para entender la situación económica de un país en un momento dado. A su vez, el tipo de cambio de la moneda en circulación se verá afectada según la situación que presente su balanza de pagos y su flujo de capital, usadas como herramientas para prever el panorama económico futuro de una nación.

Una vez vistas las teorías económicas aplicadas al tipo de cambio, me centraré en explicar los factores que afectan al tipo de cambio que se pretende estudiar en este Trabajo de Final de Grado, el EUR/USD.

Para este par, las instituciones más importantes son aquellas que tomarán decisiones sobre políticas monetarias las cuales afectan directamente a las monedas con las que tratamos. En este caso, para el dólar será la FED (Junta de la Reserva Federal) y para el euro el BCE (Banco Central Europeo).

El propio gobierno de Estados Unidos define la FED de la siguiente manera: La Junta de la Reserva Federal es responsable de dirigir la política monetaria de Estados Unidos, vigilar las instituciones bancarias y mantener la estabilidad del sistema financiero.

El gobierno de Estados Unidos define la FED como responsable de dirigir la política monetaria de Estados Unidos, vigilar las instituciones bancarias y mantener la estabilidad del sistema financiero.¹

Por otro lado, el propio BCE, define su labor de la siguiente manera:

“En el Banco Central Europeo (BCE) trabajamos para mantener la estabilidad de precios en la zona del euro. Lo hacemos para que con tu dinero puedas comprar mañana las mismas cosas que puedes comprar hoy. También contribuimos a la seguridad y la solidez del sistema bancario europeo para que tu dinero esté seguro en el banco”.²

El BCE es el encargado de mantener la inflación bajo control, contribuir a la seguridad del sistema bancario, diseñar y emitir euros, mantener en funcionamiento las infraestructuras financieras y ayudar a mantener la estabilidad de los precios. Esta institución se vale de herramientas de política monetaria para mantener la inflación en torno al 2%, considerado como objetivo de un buen nivel de inflación.

En la propia página web del BCE³ confirman que su principal instrumento de política monetaria es el conjunto de tipos oficiales y se estipulan tres.

Primero, el tipo de interés de la facilidad de depósito, este es el tipo de interés con el cual operan los bancos cuando depositan dinero en el banco central a un día.

El tipo de interés que utiliza el Consejo de Gobierno como herramienta principal para establecer el rumbo de la política monetaria actúa como referencia clave. En condiciones normales, se espera que los tipos de interés del mercado monetario se mantengan próximos a esta tasa, admitiendo cierta oscilación, siempre que no se altere la señal que transmite sobre la dirección futura de la política económica.

¹ <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed.htm>

² <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.es.html>

³ <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/html/index.es.html>

Junto a este, existen otras dos tasas oficiales: una corresponde a las operaciones principales de financiación, que fijan el coste de la financiación semanal que los bancos pueden solicitar al banco central, y la otra es la facilidad marginal de crédito, una opción que permite a las entidades obtener fondos a un día, aunque a un interés más elevado.

A su vez, la cotización del EURUSD se verá afectada tanto por las expectativas de crecimiento económico de los países involucrados, como de los datos macroeconómicos obtenidos, eventos políticos y geopolíticos, como puede ser el nombramiento de un nuevo presidente de Estados Unidos, y el sentimiento del mercado en general y especulación entre otros.

4. Objetivos e hipótesis

El objetivo principal de este Trabajo de Final de Grado es analizar la evolución de la cotización del tipo de cambio EUR/USD desde su nacimiento hasta día de hoy e identificar los principales eventos económicos, políticos y monetarios que han impactado en su movimiento. A su vez, se pretende analizar la situación actual del par y las tendencias recientes. Por último, se explorarán las previsiones futuras basadas en distintos escenarios macroeconómicos.

A continuación, estos son los objetivos específicos que se pretenden alcanzar en el presente trabajo:

- Describir la evolución histórica del EUR/USD desde su primera aparición, destacando las principales etapas y cambios de tendencia.
- Analizar el impacto de los principales acontecimientos económicos, financieros y geopolíticos en la cotización del par.
- Estudiar las principales teorías económicas aplicadas al tipo de cambio, como la paridad del poder adquisitivo, la paridad de tipos de interés y el efecto Fisher Internacional.
- Examinar la influencia de las políticas monetarias del Banco Central Europeo y de la Reserva Federal sobre el comportamiento del EUR/USD

- Evaluar el papel de variables macroeconómicas relevantes, siendo estas la inflación, el crecimiento económico y el empleo, en la evolución del tipo de cambio.
- Analizar la situación actual del EUR/USD en relación con el contexto económico internacional.
- Identificar los principales factores que condicionan las perspectivas futuras del par.

Partimos de la hipótesis que la evolución del EUR/USD está fuertemente correlacionada con las decisiones de política monetaria de la FED y el BCE, además, eventos tanto políticos como económicos globales generan fluctuaciones significativas en el par, pudiendo provocar cambios de tendencia o afectar a su rentabilidad. Como se demostrará posteriormente, la actual coyuntura económica (inflación, tasas de interés y conflictos geopolíticos entre otros) seguirá afectando a la cotización del EUR/USD en los próximos años.

5. Metodología y recopilación de información

En el presente estudio se recurrirá a un enfoque de análisis cualitativo, cuyo objetivo será la interpretación de eventos económicos y políticos que han influido en la cotización del EUR/USD; y un análisis cuantitativo, centrado en la observar y tratar los datos históricos que permitirán identificar tendencias, correlaciones y patrones de comportamiento del tipo de cambio.

Se procederá al análisis de los datos recopilados desde el 1999, momento de nacimiento del tipo de cambio, hasta la actualidad, puesto que este conforma el tiempo de vida del par, se logrará entender en profundidad la naturaleza de este, sus principales cambios de tendencia o momentos a destacar que influyen en el EUR/USD, como pueden ser crisis, noticias de alto impacto o eventos que dejaron huella en la cotización del par.

Las fuentes de datos a utilizar serán informes del BCE y la FED, al ser los principales organismos que respaldan el par, datos de organismos financieros internacionales, como pueden ser el FMI (Fondo Monetario Internacional) o el

Banco Mundial, y, por último, se recurrirá a estudios académicos, artículos especializados y análisis de casas de inversión y bancos.

Con el fin de comprender verdaderamente la evolución del EUR/USD se estudiarán los eventos históricos numéricamente a través de varias variables económicas, como el tipo de cambio en cada evento trascendente, el tipo de interés del BCE y la FED en ese momento, el nivel de inflación, el PIB o la balanza comercial.

Los métodos o herramientas utilizadas conformarán análisis de series temporales, correlaciones con otros pares, tendencias o comparación por etapas que desarrollaré posteriormente. De manera adicional, se recurrirá a representaciones gráficas para facilitar la comprensión de la evolución del tipo de cambio, periodos de apreciación o depreciación, comparaciones con indicadores macroeconómicos... A su vez, con todo lo analizado, se aprovechará para identificar si existe relación entre las decisiones de política monetaria y variaciones del EUR/USD.

Para el análisis cualitativo se recurrirá a los principales eventos económicos que afectaron al tipo de cambio, los eventos a destacar que se desarrollarán posteriormente son la introducción del euro en 1999, la crisis financiera global de 2008, la crisis de deuda europea entre 2010 y 2012, la política expansiva del BCE en 2015, la pandemia del COVID-19 en 2020 y finalmente, la guerra de Ucrania en la actualidad. A su vez, se interpretarán los hechos históricos políticos que pudieron influir en el movimiento del par, como decisiones políticas, conflictos, crisis financieras...

Finalmente, una vez analizados los hechos y sus influencias en el movimiento del par, se tratará de conectar ambos resultados, relacionar los eventos con datos numéricos o movimientos concretos.

6. Análisis y discusión

Para poder llegar a comprender cómo se comporta el EUR/USD, cómo reacciona a noticias de alto impacto y en conjunto, su tendencia, debemos remontarnos a su primera aparición. El análisis de la evolución histórica de este par permitirá comprender cómo los distintos eventos económicos, financieros y políticos han influido en la relación entre ambas divisas desde la creación del euro en 1999.

A lo largo de la historia, el EUR/USD ha actuado como reflejo de los cambios en las economías de la Eurozona y Estados Unidos, así como de sus respectivos bancos centrales. Por ello, estudiar su comportamiento a través del tiempo nos permitirá identificar patrones, tendencias de apreciación o depreciación, además de interpretar cómo los movimientos del mercado han estado condicionados por decisiones de política monetaria, crisis financieras y variaciones en la confianza de los inversores. De modo que, este análisis resulta fundamental para contextualizar el papel del EUR/USD como uno de los principales indicadores de situación económica internacional.

El euro fue introducido por primera vez, con el fin de facilitar las transacciones bancarias electrónicas, por el BCE el 1 de enero de 1999. Hasta entonces, los países europeos usaban sus propias divisas, en Alemania se usaba el marco alemán, en Francia el franco francés o la lira en Italia. En ese momento, once países y tres estados soberanos se acogieron al euro, entre ellos estaba Austria, Bélgica, Estonia, Francia, Alemania, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, España, Mónaco, San Marino y Ciudad Del Vaticano. No obstante, no fue hasta el 1 de enero de 2002 cuando se introdujeron monedas físicas y billetes, lo que resultó en una redistribución de 15 mil millones de billetes y 52 mil millones de monedas⁴. El objetivo al que se pretendía llegar con la aparición del euro era unificar la economía, reducir costes y riesgos asociados a las operaciones internacionales y a su vez estimular el crecimiento económico.

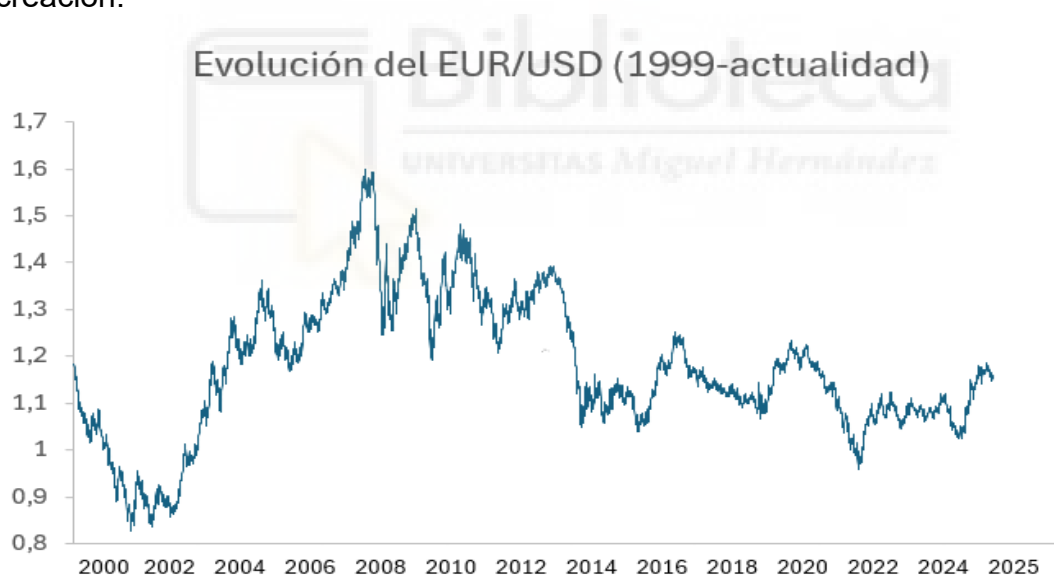
Durante los años sesenta y setenta, cuando el mercado de divisas atravesaba un periodo de inestabilidad y ésta suponía una amenaza para los acuerdos económicos más importantes de la CEE fue cuando se empezó a promover la

⁴Para más información consultar <https://www.xtb.com/es/forex/eur-usd>

idea de una moneda única. El grupo respondió vinculando sus monedas a una nueva unidad monetaria europea (ECU), una divisa digital cuyo valor se basaba en una cesta de monedas europeas. La convergencia de las políticas monetarias bajo este sistema conllevó muchos beneficios económicos y aumentó las posibilidades de una moneda única real.⁵

Por otro lado, la otra parte que conforma el par EUR/USD, el dólar estadounidense se remonta a mucho atrás, en el 1785 se adopta lo que hoy conocemos como el símbolo del dólar para los billetes los cuales hasta entonces se denominaban “continentales”. Cuando el Congreso de los Estados Unidos el 2 de abril de 1792 aprueba la Ley de la moneda, establece el sistema de acuñación de los Estados Unidos y adopta el sistema decimal para la moneda.⁶

En la siguiente gráfica vemos en perspectiva, el movimiento del par desde su creación.



(Gráfica 1)

Fuente: Elaboración propia a partir de <https://www.macrotrends.net/2548/euro-dollar-exchange-rate-historical-chart>

⁵ Se puede consultar más información en <https://www.ig.com/es/forex/mercado-forex/contado-eur-usd/cambio-dollar-euro-historia#:~:text=Cuando%20se%20lanz%C3%B3%20en%201999,el%20primer%20d%C3%ADa%20de%20negociaci%C3%B3n>

⁶ Más información en <https://www.uscurrency.gov/es/historia>

A continuación, se muestra el comportamiento que tuvo el EURUSD durante su primer año, desde el 1 de enero de 1999 hasta el 31 de diciembre de ese mismo año.

Tabla del rendimiento del EURUSD (1999 – mensual)					
Fecha	Último	Apertura	Máximo	Mínimo	% Var
01.12.1999	1,0075	1,0096	1,0305	0,9991	-0,16%
01.11.1999	1,0091	1,0551	1,0595	1,0037	-4,36%
01.10.1999	1,0551	1,0678	1,0913	1,0433	-1,24%
01.09.1999	1,0684	1,0566	1,0732	1,0285	+1,14%
01.08.1999	1,0564	1,0682	1,0829	1,0393	-1,34%
01.07.1999	1,0707	1,0362	1,0747	1,0107	+3,38%
01.06.1999	1,0357	1,0431	1,0563	1,0259	-0,63%
01.05.1999	1,0423	1,0589	1,0844	1,0393	-1,39%
01.04.1999	1,0570	1,0776	1,0888	1,0542	-1,86%
01.03.1999	1,0770	1,0987	1,1072	1,0683	-2,31%
01.02.1999	1,1025	1,1389	1,1397	1,0923	-3,00%
01.01.1999	1,1366	1,1742	1,1909	1,1338	-3,05%

(Tabla 1)

Fuente: Elaboración propia a partir de <https://es.investing.com/currencies/eur-usd-historical-data>

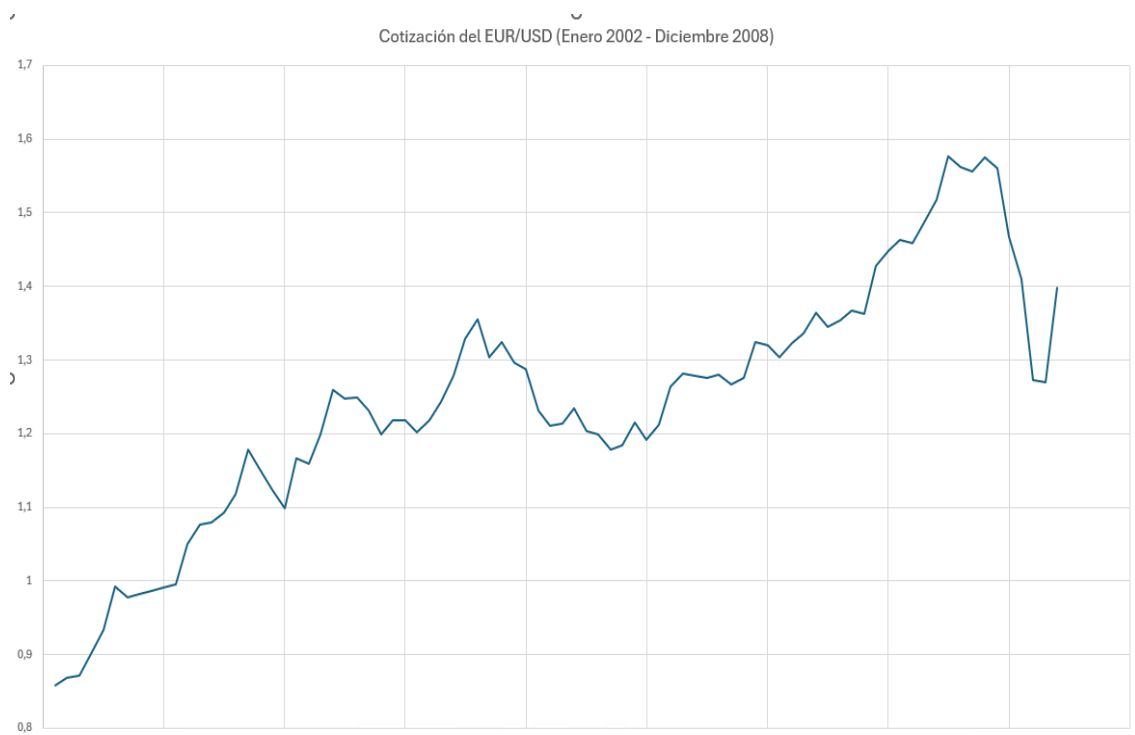
Como podemos observar, el año de salida, el EURUSD llegó a cotizar hasta un mínimo de 0,9991 en diciembre de 1999. Por otro lado, marcaría un máximo histórico, hasta el momento, de 1,1909 en enero de ese mismo año. No obstante, en ese momento el euro no era más que una moneda digital y en ese momento lo que dictaba el valor de una moneda eran los tipos de cambio fijos. Esto generó varias caídas por debajo de la paridad. No obstante, siendo el 1 de enero de 2002 el día en el cual se introdujeron las monedas físicas y billetes, esto generó un impacto en la cotización del par. En la *tabla 2* se refleja el impacto que tuvo este acontecimiento en el primer año, pasando de cotizar un mínimo de 0,8562 a 1,0507 en un solo año, marcando un máximo histórico hasta el momento en diciembre del 2002.

Tabla del rendimiento del EURUSD (2002 – mensual)					
Fecha	Último	Apertura	Máximo	Mínimo	% Var
01.12.2002	1,0501	0,9946	1,0507	0,9859	+5.58%
01.11.2002	0,9946	0,9909	1,0173	0,9873	+0.39%
01.10.2002	0,9907	0,9868	0,9928	0,9687	+0.40%
01.09.2002	0,9868	0,9815	0,9993	0,9603	+0.49%
01.08.2002	0,9820	0,9764	0,9920	0,9621	+0.46%
01.07.2002	0,9775	0,9915	1,0214	0,9715	-1.44%
01.06.2002	0,9918	0,9327	0,9992	0,9300	+6.20%
01.05.2002	0,9339	0,9006	0,9421	0,8992	+3.74%
01.04.2002	0,9002	0,8711	0,9047	0,8711	+3.26%
01.03.2002	0,8718	0,8689	0,8871	0,8629	+0.37%
01.02.2002	0,8686	0,8588	0,8803	0,8562	+1.18%
01.01.2002	0,8585	0,8896	0,9069	0,8571	-3.64%

(Tabla 2)

Fuente: Elaboración propia a partir de <https://es.investing.com/currencies/eur-usd-historical-data>

La implementación de una moneda física única fomentó las actividades comerciales internacionales al no contar con el riesgo de cambio y costes de transacción, resultando a su vez en un aumento del PIB entre los años 2002 y 2007 y en consecuencia un aumento del precio del par EUR/USD, lo que conlleva una época de expansión económica y fortalecimiento del euro.



(Gráfica 2: Cotización del EUR/USD (Enero 2002 – Diciembre 2008))

Fuente: Elaboración propia a partir de <https://www.macrotrends.net/2548/euro-dollar-exchange-rate-historical-chart>

En el gráfico 2 vemos claramente como desde enero de 2002 hasta diciembre de 2007 la tendencia del par EUR/USD era claramente alcista.

La época del 2008 al 2012 es recordada por una crisis financiera global y crisis de deuda europea que supuso un impacto considerable en las grandes economías del momento. Tras la quiebra de Lehman Brothers, en septiembre de 2008, el BCE aumentó la provisión de liquidez y redujo su tasa clave en 325 puntos básicos.⁷ Naturalmente, esto generó un gran impacto en la volatilidad del par EURUSD. Concretamente, desde 2007 hasta mediados de 2009, se vivió una época de recesión en Estados Unidos influenciado por la crisis de las hipotecas *subprime*, la reacción del par fue un fuerte movimiento alcista, demostrando la debilidad del dólar, ocasionado por que los inversores estaban huyendo del dólar y perdiendo confianza en los activos estadounidense y como

⁷ Se puede consultar más información en https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp091110.en.html?utm_source=chatgpt.com

resultado de un aumento de la demanda de euros y recortes en las tasas de interés de fondos federales, cotizando a un máximo de 1.60.

La crisis de Estados Unidos no tardó en extenderse al resto de países de la Unión Europea, viéndose afectados los principales bancos nacionales que tuvieron que ser rescatados y otros obligados a pagar deudas considerables resultando en una época de recesión también para los europeos a finales de 2008, viéndose reflejado en el par EURUSD como una fuerte caída debido a la debilidad del euro, llegando a cotizar hasta un mínimo de 1,2331 a finales de este mismo año, como vemos en la *Tabla 3*.

Tabla del rendimiento del EURUSD (2008 – mensual)					
Fecha	Último	Apertura	Máximo	Mínimo	% Var
01.12.2008	1,3980	1,2711	1,4721	1,2550	+10.10%
01.11.2008	1,2698	1,2750	1,3119	1,2389	-0.27%
01.10.2008	1,2733	1,4125	1,4177	1,2331	-9.72%
01.09.2008	1,4104	1,4702	1,4867	1,3881	-3.88%
01.08.2008	1,4674	1,5598	1,5633	1,4569	-5.94%
01.07.2008	1,5601	1,5755	1,6039	1,5519	-0.98%
01.06.2008	1,5756	1,5559	1,5846	1,5302	+1.30%
01.05.2008	1,5554	1,5615	1,5820	1,5286	-0.40%
01.04.2008	1,5617	1,5764	1,6019	1,5510	-1.00%
01.03.2008	1,5774	1,5196	1,5905	1,5147	+3.91%
01.02.2008	1,5181	1,4860	1,5240	1,4440	+2.12%
01.01.2008	1,4866	1,4586	1,4923	1,4365	+1.89%

(Tabla 3)

Fuente: Elaboración propia a partir de <https://es.investing.com/currencies/eur-usd-historical-data>

La siguiente etapa por analizar corresponde del 2013 al 2019, etapa que estuvo marcada por varios factores económicos, monetarios y políticos que transformaron notablemente el comportamiento del EUR/USD. Durante estos años se produjo una marcada divergencia entre la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) y la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), junto a decisiones tanto políticas como económicas de gran relevancia, como la

recuperación desigual de ambas economías, el proceso del Brexit y las tensiones geopolíticas entre China y Estados Unidos derivadas de la guerra comercial. Estos acontecimientos generaron una situación en la cual el dólar tendía a fortalecerse mientras que el euro se mantuvo más débil y volátil.

Durante este periodo, la evolución del EUR/USD estuvo condicionada por las diferentes tendencias económicas y decisiones de política monetaria que se tomaron tanto en Estados Unidos como en la Eurozona. Europa venía de un periodo de crisis de deuda, a partir de 2013 se inició un proceso de recuperación, buscando un crecimiento moderado y una inflación baja. Este contexto obligó al BCE a mantener una política monetaria expansiva.⁸

No fue hasta 2015 cuando el BCE anunció el lanzamiento del programa de expansión cuantitativa, el cual consistió en compras masivas de deuda pública y privada⁹, lo cual generó un impacto inmediato en el EUR/USD, depreciando el par.

Por otro lado, la economía estadounidense se mostraba más sólida, consiguieron recuperarse tras la crisis financiera con una caída sostenida del desempleo y mayor dinamismo en el mercado laboral. Dada la situación, la FED decidió incrementar los tipos de interés varias veces, aumentando la demanda de los activos en dólares.¹⁰

En 2016 la incertidumbre volvió a surgir tras el referéndum del Brexit, el cual generó volatilidad y aumentó las dudas sobre la confianza en el euro. A su vez, la llegada de Donald Trump a la presidencia de Estados Unidos en 2017 y la posterior guerra comercial con China reforzó la demanda de dólares, especialmente en 2018 y 2019 como valor refugio.¹¹

De forma general, el periodo correspondiente del 2013 al 2019 viene marcado por una apreciación sostenida del dólar y una debilidad del euro.

⁸ Para más información consultar <https://www.ecb.europa.eu/>

⁹ Para más información consultar <https://www.ecb.europa.eu/>

¹⁰ Para más información consultar <https://www.federalreserve.gov/>

¹¹ Para más información consultar <https://www.europarl.europa.eu>

El inicio de 2020 queda marcado por acontecimientos de alto impacto macroeconómico y geopolítico como puede ser la noticia de una nueva pandemia, el COVID-19, cuya aparición supuso el inicio de una oleada de medidas para intentar paliar los efectos que una noticia de tal importancia tuvo en la economía de Estados Unidos y en la zona euro, seguido por un periodo de inflación global que conllevó una etapa de normalización de tipos, sobre todo por parte de los americanos. Por otro lado, un par de años después nos toparemos con la noticia de la invasión rusa a Ucrania en 2022 y los efectos que ello conlleva en los mercados energéticos y el sentimiento de estrés que genera para todos los países relacionados con los dos principales involucrados.

La aparición del COVID-19 en marzo de 2020 provocó una fuerte reacción en los mercados, invadiendo un sentimiento de miedo al riesgo e incrementando la demanda de dólares como valor refugio. El BCE reaccionó implementando el *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP), un programa temporal para comprar activos públicos y privados con un primer presupuesto de 750 000 millones de euros, el cual más tarde se ampliaría hasta los 1 850 000 millones de euros, cuyo fin era sostener los mercados y la financiación mediante compras flexibles entre distintos países de la eurozona. Esto permitió al BCE adaptarse a las necesidades de la crisis, garantizando condiciones de financiamiento favorables.¹²

A pesar de que el PEPP fue implementado como una medida excepcional ante la situación, en marzo de 2022 decidió detener el programa para posteriormente reinvertir los vencimientos de los activos del PEPP para evitar un ajuste brusco en su postura monetaria. Viendo la progresiva recuperación, en diciembre de 2023 el BCE decidió reducir la cartera del programa.

En EE.UU, la Reserva Federal inició un periodo de subidas de tipos agresivas en 2022 para frenar la elevada inflación, viéndose el impacto en el EUR/USD por la apreciación del dólar. A su vez, la invasión rusa a Ucrania tuvo un gran impacto en Europa, al generar un sentimiento de incertidumbre, generando presión en el

¹² Para más información consultar

https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1~3949d6f266.es.html

euro. La tensión generada por la invasión embocó en un aumento de la demanda de dólares como valor refugio, debilitando aún más al euro.

A medida que las tensiones geopolíticas se han ido disipando y la inflación ha empezado a controlarse, en 2023-2024 el BCE y la FED deciden tomar una postura más segura. La FED optó por moderar las subidas de tipos, mientras que el BCE también optó por moderar la situación.¹³ Todo ello supuso que las fluctuaciones del EUR/USD dependieran de la expectativa a futuro de los tipos y de la velocidad de normalización de ambas economías.

En definitiva, el periodo más reciente vivido por el EUR/USD ha sido caracterizado por decisiones extraordinarias dadas las circunstancias geopolíticas que han ido surgiendo, estímulos extraordinarios, divergencias monetarias y tendencias hacia activos seguros, todo ello resultando en un euro débil frente al dólar, el cual en casos de inseguridad suele ser demandado como activo con valor refugio, dependiendo el futuro del par del ritmo y credibilidad de crecimiento de ambas economías y bancos centros, además de la evolución de los riesgos globales.

Para llegar a lograr entender la evolución del EUR/USD no podemos centrarnos únicamente en su trayectoria histórica, es preciso prestar atención a los factores económicos, financieros y geopolíticos que influyen de forma directa en su rendimiento, puesto que el tipo de cambio entre euro y dólar varía en base a variables que modifican la oferta y la demanda de ambas monedas, decisiones políticas, decisiones de política monetaria, indicadores macroeconómicos e incluso momentos de incertidumbre global. Estudiar estos factores nos permitirá, ya no únicamente entender el porqué de distintos movimientos reflejados en el par, sino también poder prever ciclos y tendencias futuras ante decisiones contemporáneas. En los siguientes párrafos se abordarán los factores más relevantes que determinarán el comportamiento del EUR/USD y el impacto que estos generan sobre la estabilidad y tendencias en el par.

¹³Para más información consultar <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/monetary-policy-and-exchange-rates-during-the-global-tightening-20240510.html>

Para llegar a entender la fortaleza de una moneda respecto a otra debemos hablar sobre la importancia del diferencial de los tipos de interés y las decisiones que se toman respecto a estos. Generalmente, cuando Estados Unidos ofrece tipos de interés más altos que la eurozona o se prevé este escenario, los inversores tienden a mover su capital hacia activos denominados en dólares, buscando el activo con valor refugio, fortaleciendo así el USD, mientras que, si ocurre lo contrario, sería el euro el que tendería a apreciarse. Esto mismo se vio cuando la FED, en 2022, para tratar de frenar la elevada inflación del momento, decidió iniciar un periodo de subidas de tipos agresivas y así se vio reflejado en el EUR/USD con la apreciación del dólar. Otro ejemplo muy claro lo vemos en 2018-2019, cuando tras la llegada de Trump al gobierno de Estados Unidos y una vez desatada la guerra comercial con China, la demanda de dólares incrementó al ser un activo con valor refugio.

Por otro lado, un factor determinante tanto para el par a estudiar como para la economía de ambos países, es la inflación y las expectativas inflacionarias. La inflación influye directamente al ser el principal factor para tener en cuenta en cuanto se han de tomar medidas de política monetaria. No solo eso, sino que, además, los cambios en expectativas de inflación resultarán en movimientos en el mercado antes si quiera de que salga a la luz la noticia de ajuste de tipos. Por ejemplo, en 2022, en Estados Unidos, con una inflación muy elevada, con el fin de poder controlarla y frenarla, se llevaron a cabo subidas agresivas de tipos de interés.

En realidad, no solo se deben tener en cuenta cuestiones políticas o de política monetaria, sino que se debe observar en perspectiva ambas economías involucradas, en este caso la Eurozona y Estados Unidos. Un crecimiento desmesurado por parte de una economía respecto a la otra, como no puede ser de otra manera, generará un impacto en la cotización del EUR/USD decantado hacia la economía en auge, al atraer inversión y mejorar expectativas de beneficio futuro. Por ejemplo, en el caso de que la economía estadounidense mostrase niveles de PIB más prometedores y una producción industrial más competitiva que la economía europea, con diferencias estructurales entre ambas economías o periodos donde la economía estadounidense creciera más y más

rápido que el euro, veríamos un dólar fortalecido, viendo una caída en la cotización del tipo de cambio. Esto se pudo observar de manera muy clara en 2015, que, ante una Europa débil, Estados Unidos logró mantenerse más sólida.

A su vez, como hemos visto previamente, ha habido momentos en la historia en los cuales, ante situaciones de incertidumbre o miedo, el dólar ha actuado como activo refugio mientras que el euro suele debilitarse en este tipo de situaciones, por ejemplo en 2018, durante la guerra comercial entre China y Estados Unidos vimos un aumento de la demanda de dólares al ser un activo refugio en situación de incertidumbre, viéndose la misma situación en 2022 con la noticia de la guerra de Ucrania, viendo un euro débil y un dólar fortalecido.

Otro factor muy importante que tener en cuenta es la balanza comercial y cuenta corriente de cada país. Si una región exporta más de lo que importa, su moneda tiene a fortalecerse por la demanda exterior.

Los flujos de capital e inversión internacional también juegan un papel crucial en el desempeño del tipo de cambio del EUR/USD, las decisiones de inversión institucionales, como los bonos, renta variable y deuda soberana, afectan directamente a la tendencia del EUR/USD, generalmente, cuando los rendimientos de renta fija estadounidenses suben, se suelen ver movimientos hacia estas, fortaleciendo los dólares. El impacto de la percepción de riesgo de cada país juega un papel muy importante pues los inversores se verán reacios al riesgo.

Aunque los tipos de interés dominan el rendimiento y el sentimiento a corto plazo, la política fiscal influye en las expectativas a medio y largo plazo. Las declaraciones, previsiones y comunicaciones de las principales instituciones bancarias de ambas regiones, es decir, del BCE y la Reserva Federal, marcarán la tendencia mayor del EUR/USD, eventos como discursos de Lagarde, por parte del BCE y Powell, de la FED, son los principales impulsores del movimiento a largo plazo visto en el par, además de proyecciones macroeconómicas y ruedas de prensa, en definitiva, comunicaciones que generan movimientos inmediatos en el EUR/USD.

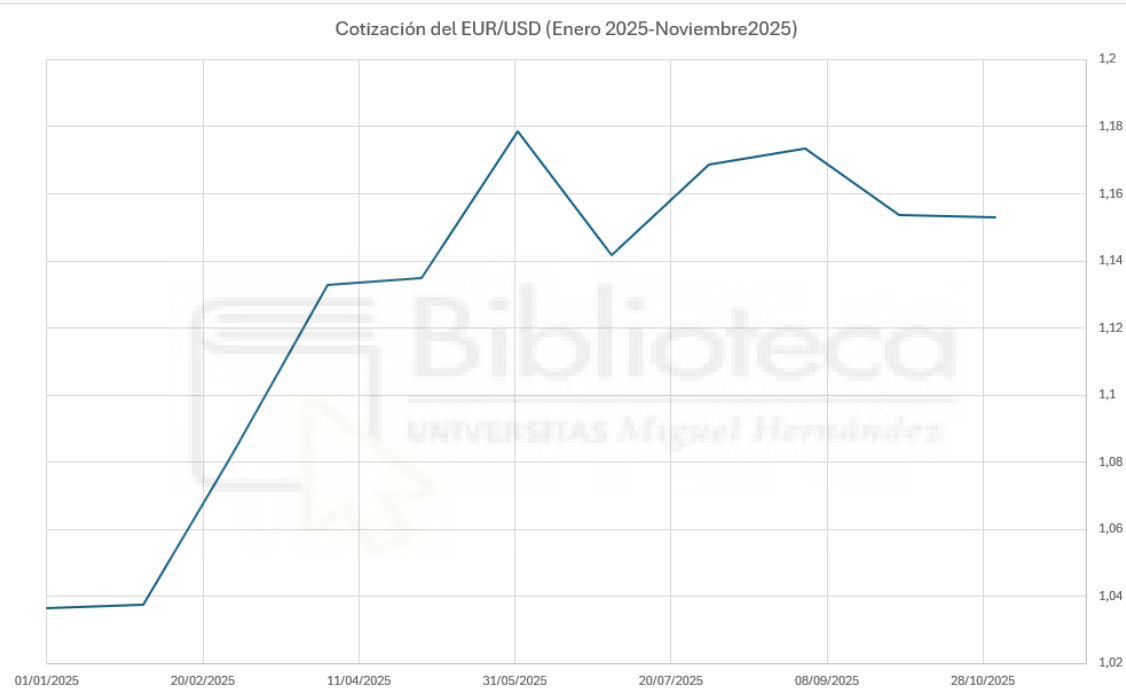
Por otro lado, nos encontramos con publicaciones periódicas que impactan sobre la tendencia del par de forma inmediata. Hablamos de datos pertinentes a alguna de ambas economías que según el resultado generan un impacto u otro en el mercado, por ejemplo, hablamos de noticias tales como la NFP (Non-Farm Payroll) o nóminas no agrícolas, informes mensuales del empleo de Estados Unidos que mide la variación neta de puestos de trabajo en la economía, excluyendo el empleo relacionado con el sector agrícola, doméstico y de organizaciones sin ánimo de lucro.¹⁴ Podríamos decir que las publicaciones periódicas que mayor impacto generan sobre el EUR/USD son la NFP, el IPC, el PIB trimestral, el sentimiento empresarial (PMI) y las ventas minoristas, al tratarse de datos que alteran expectativas sobre tipos y crecimiento de la economía generarán considerables movimientos en el tipo de cambio.

En definitiva, los movimientos experimentados en el EUR/USD no dejan de ser una respuesta a una combinación de factores tanto económicos, monetarios y geopolíticos que modifican continuamente la relación entre ambas monedas. Entre los elementos que mayor impacto generan, destacan las diferencias entre los tipos de interés de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo, ya que determinan la rentabilidad relativa de los activos denominados en cada divisa. A su vez, también resultan determinantes la inflación y sus expectativas, el ritmo de crecimiento de ambas economías, así como el flujo internacional de capital, el cual se desplazará hacia la región que demuestre mayor estabilidad y retorno. Además, el dólar actúa como un activo refugio en periodos de incertidumbre global, miedo o tensión geopolítica, crisis o caídas bursátiles, lo cual tiende a fortalecerlo. Finalmente, la balanza comercial, anuncios de política monetaria y la publicación de informes macroeconómicos añaden volatilidad al tipo de cambio, contribuyendo a un entorno en el cual múltiples canales influyen en la trayectoria del tipo de cambio.

En los meses recientes el EUR/USD ha mostrado un comportamiento relativamente lateral a excepción de los primeros meses del año que fueron

¹⁴ Para más información consultar <https://www.ig.com/es/estrategias-de-trading/que-es-el-non-farm-payroll--nfp--y-como-utilizarlo-en-tu-trading-230124>

alcistas, como podemos ver en la gráfica 3. A mediados de mayo el par marcó el bajo del rango y a principios de junio marcó el alto, formando el rango en el que se ha mantenido el resto del año. Los episodios de apreciación y depreciación vividos dentro del rango podrían estar ligados a noticias de carácter macroeconómico y decisiones de política monetaria. Teniendo en cuenta la fase de corrección y volatilidad de la que viene el par asociado a los choques vividos desde 2020, el par ha tendido a moverse en torno a niveles donde las expectativas sobre los tipos de interés y la percepción del riesgo se equilibran.



(Gráfica 3: Cotización del EUR/USD (Enero 2025 – Noviembre 2025))

Fuente: Elaboración propia a partir de <https://es.investing.com/currencies/eur-usd-historical-data>

El Banco Central Europeo a inicios de septiembre del 2024 decidió bajar los tipos de la facilidad de depósito, ajustando su marco operativo para normalizar gradualmente las condiciones tras los años de tipos elevados. Con estas medidas el BCE nos muestra que opta por una posición favorable a recortar tasas a medida que la inflación cede y la política monetaria actúa.¹⁵

¹⁵ Para más información consultar en <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.mp240912~67cb23badb.en.html>

De hecho, el propio BCE en un informe enuncia que los datos recientes apuntan a un deterioro en las perspectivas de crecimiento de la zona euro, aunque un repunte impulsado por el consumo sigue siendo el escenario central. Con la reducción de la inflación en 2023-2024, las expectativas sobre las futuras decisiones de los tipos han cambiado. En el caso de la eurozona, la mejora en las previsiones de inflación ha permitido al BCE iniciar reducciones, lo cual ha afectado directamente sobre la cotización del par.¹⁶

Por otro lado, la Reserva Federal de Estados Unidos, tras las fuertes subidas de tipos aplicadas entre 2022 y 2023 para contener la inflación, la postura que han tomado los estadounidenses es más restrictiva, a pesar de que la inflación se haya reducido, todavía se mantiene por encima de los niveles estables que marca el 2%, lo que conlleva mantener una postura prudente. Esto ha mantenido al dólar por encima del euro en cuanto a atractivo por la rentabilidad de los bonos estadounidenses.¹⁷

En general, el sentimiento de mercado continúa siendo el centro de atención, pues en etapas de miedo, incertidumbre y aversión al riesgo, el capital suele tender hacia un dólar más fuerte. A su vez, debemos tener en cuenta otros factores relevantes como choques energéticos y geopolíticos, eventos que afectan directamente sobre la cotización al favorecer al dólar y debilitar al euro. Además, informes de datos macro como pueden ser NFP, IPC o PMI son disparadores inmediatos para el corto y medio plazo de la cotización si los resultados difieren de las expectativas.

Analistas expertos aseguran que, con el aumento de la inflación estadounidense, la cual se aleja de los niveles óptimos, un crecimiento reducido, tipos de interés

¹⁶ Para más información consultar en https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/ecb.projections202509_ecbstaff~c0da697d54.en.html

¹⁷ Para más información consultar <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/monetary-policy-and-exchange-rates-during-the-global-tightening-20240510.html> y <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/2024-03-mpr-summary.htm>

a la baja y la previsión del aumento del déficit fiscal, se espera una tendencia relativamente bajista a lo largo de 2025.¹⁸

7. Conclusiones y propuestas

Con el presente trabajo de Fin de Grado ha sido posible analizar, de forma general, la evolución del tipo de cambio EUR/USD desde su creación hasta la actualidad. A su vez, se han señalado los principales eventos y factores económicos, monetarios y geopolíticos con implicación directa sobre la cotización del par. Además, a partir del estudio histórico y del análisis de la situación actual, se han podido identificar y explicar distintos patrones o desencadenantes de ciertos comportamientos por parte del par de divisas. En este apartado se pretende exponer las principales conclusiones a las que se ha llegado a lo largo del trabajo y, posteriormente, se plantearán propuestas orientadas a futuras línea de investigación.

En primer lugar, podemos afirmar que el tipo de cambio EUR/USD es de los más volátiles y sensible al entorno macroeconómico global, especialmente, a las decisiones de política monetaria que recaen sobre las economías involucradas en el par, tomadas tanto por el Banco Central Europeo como por la Reserva Federal. Principalmente, las diferencias presentes entre los tipos de interés entre Estados Unidos y la eurozona, y las decisiones que se toman alrededor de estos y la inflación, suelen ser el principal desencadenante del movimiento del par, dando veracidad a teorías como la de la paridad de tipos de interés y el efecto Fisher internacional.

De igual manera, se ha comprobado que eventos económicos y financieras de alto impacto como pudo ser la crisis financiera de 2008, la pandemia de COVID-19 o los recientes episodios de inflación, generan un impacto significativo en la cotización del par, resultando en etapas de cambios de tendencia e inestabilidad. Este tipo de evento ha demostrado ser un desencadenante que fortalece al dólar

¹⁸ Para más información consultar en <https://www.bankinter.com/blog/mercados/prevision-euro-dolar#:~:text=Pron%C3%B3stico%20euro%20d%C3%B3lar%3A%20Tenemos%20un,%2F1%2C25%20en%202026>.

como activo con valor refugio, aumentando su demanda y fortaleciéndolo frente al euro.

Por otro lado, al analizar el comportamiento del par a lo largo de los años, podemos darnos cuenta de que la inflación y las expectativas sobre los tipos de interés futuros juegan un papel crucial en el futuro desempeño y tendencia del tipo de cambio y podrían considerarse actualmente los factores más importantes en la evolución del EUR/USD.

Otro factor casi tan importante puede ser la divergencia entre los ritmos de crecimiento de ambas economías y la velocidad de reacción a la hora de la toma de decisiones en momentos cruciales, además de la percepción futura de los inversores, pues el creciente sentimiento del mercado y de los flujos internacionales de capital impactará directamente sobre el rendimiento del par, especialmente en el corto plazo. De manera adicional, las reacciones de los inversores ante datos macroeconómicos, informes presentados por las principales instituciones bancarias centrales o acontecimientos geopolíticos de alto impacto influyen fuertemente en el par, viéndose reflejada una fuerte conexión de los mercados financieros a nivel global.

En definitiva, el presente trabajo de Final de Grado confirma que el EUR/USD no se ve afectado únicamente por un solo factor, sino que responde a una combinación de eventos, múltiples, dinámicos y en ocasiones simultáneos, seguidos por variables económicas, financieras y psicológicas los cuales marcarán tanto el ritmo como la dirección del tipo de cambio.

En función de los resultados obtenidos, se considera interesante ampliar y complementar el análisis desarrollado en este trabajo junto a otras líneas de investigación. Sería interesante lograr cuantificar de forma más precisa el nivel de influencia que tiene cada variable sobre el tipo de cambio, pues son tantas las variables que influyen en el rendimiento, podría ser de valor descubrir cuáles son las que generan un mayor impacto en el movimiento del par para poder predecir tendencias futuras.

De igual manera, sería interesante no sólo centrarse en el aspecto macroeconómico, sino también incluir el análisis técnico, observando distintos patrones de comportamiento ante ciertos eventos. No solo eso, sino que podría compararse junto con pares de divisas alta o inversamente correlacionados como pueden ser el GBP/USD o el DXY, y ver que a pesar de tratarse de economías distintas, cómo afectan al resto y con ayuda de éstos si se consigue llegar a conclusiones relevantes.

Finalmente, sería pertinente seguir observando el tipo de cambio, a medida que nuevos eventos van teniendo lugar, nuevas decisiones de política monetaria se van tomando, nuevas estructuras en las economías globales se forman y observar cómo éstas influyen sobre el par de divisas.



8. Bibliografía

Amador, R. B., Maya, C. R., & Vera, E. R. (2010). *Contrastación empírica del efecto Fisher en la Unión Europea mediante técnicas de cointegración con datos de panel*. Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa, 13(44), 101–120.

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1138575810700219>

B2Broker. (s.f.). *¿Qué es el efecto Fisher internacional (IFE)?*

<https://b2broker.com/es/library/what-is-the-international-fisher-effect/>

Banco Central Europeo. (10 de noviembre de 2009). *Decisiones de política monetaria*.

<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp091110.en.html>

Banco Central Europeo. (18 de marzo de 2020). *Medidas de política monetaria frente al impacto de la COVID-19*.

https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1~3949d6f266.es.html

Banco Central Europeo. (12 de septiembre de 2024). *Decisiones de política monetaria*.

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.mp240912~67cb23badb.en.html>

Banco Central Europeo. (2025). *Proyecciones macroeconómicas del personal del Eurosistema*.

https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/ecb.projections202509_ecbstaff~c0da697d54.en.html

Banco Central Europeo. (s. f.). *El tipo de la facilidad de depósito*.

<https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me/html/what-is-the-deposit-facility-rate.es.html>

Banco Central Europeo. (s. f.). *Página oficial del BCE*. <https://www.ecb.europa.eu>

- BBVA. (2023). *¿Qué es el mercado de divisas y cómo funciona?* <https://www.bbva.com/es/economia-y-finanzas/mercado-divisas-que-es-como-funciona/>
- Borja Pascual TV. (s. f.). *Efecto Fisher*. <https://borjapascual.tv/diccionario-economia/efecto-fisher/>
- Cassel, G. (Diciembre de 1918). Abnormal deviations in international exchanges. *The Economic Journal*, 28, 413–415. <https://doi.org/10.2307/2223329>
- CentralCharts. (s. f.). *Teoría de la paridad de los tipos de interés*. <https://www.centralcharts.com/es/gm/1-aprender/9-economia/34-analisis-fundamental/611-teoria-de-la-paridad-de-los-tipos-de-interes>
- Chico Zamanillo, D., Ramos Díaz, J. (2009). 10 años de existencia del euro: una visión política. *Cuadernos europeos de Deusto*, 41, 51-71. <http://www.deusto-publicaciones.es/deusto/pdfs/revistas/revistas41.pdf>
- Currency Solutions. (2023). *EUR to USD exchange rate: Comprehensive guide*. <https://www.currencysolutions.com/insights/eur-to-usd-exchange-rate-comprehensive-guide/>
- Economipedia. (20 de febrero de 2020). *Flujo de capital (comercio)*. <https://economipedia.com/definiciones/flujo-de-capital-comercio.html>
- El Orden Mundial. (s. f.). *¿Qué es la paridad del poder adquisitivo (PPA)?* <https://elordenmundial.com/que-es-paridad-poder-adquisitivo-ppa/>
- European Union. (s. f.). *Historia y finalidad del euro*. https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/euro/history-and-purpose_es
- Federal Reserve. (Marzo de 2024). *Monetary Policy Report* <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/2024-03-mpr-summary.htm>
- Federal Reserve Board. (s. f.). *About the Federal Reserve*. <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed.htm>

- IG. (2021). *Qué es la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA)*. <https://www.ig.com/es/estrategias-de-trading/-que-es-la-paridad-de-poder-adquisitivo--ppa---210223>
- IG. (2023). *Historia del EUR/USD*. <https://www.ig.com/es/forex/mercado-forex/contado-eur-usd/cambio-dollar-euro-historia>
- IG. (2024). *Qué es el Non-Farm Payroll (NFP)*. <https://www.ig.com/es/estrategias-de-trading/que-es-el-non-farm-payroll--nfp--y-como-utilizarlo-en-tu-trading-230124>
- Investing.com. (s. f.). *Datos históricos del EUR/USD*. <https://es.investing.com/currencies/eur-usd-historical-data>
- Keynes, J. M. (1923). *A tract on monetary reform*. Macmillan.
- López-Abellán, J. (2018). *La paridad de los tipos de interés*. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/paridad-de-los-tipos-de-interes.html>
- Macrotrends. (2025). *Euro to dollar exchange rate historical chart*. <https://www.macrotrends.net/2548/euro-dollar-exchange-rate-historical-chart>
- Médici, F., Di Giovambattista, A. P., & Panigo, D. (2016). *Paridad no cubierta de tasas: ¿Es un instrumento relevante para explicar la formación de activos externos?* Fundación Friedrich Ebert. <https://library.fes.de/pdf-files/bueros/argentinien/12531.pdf>
- OANDA. (s. f.). *Horas de funcionamiento del mercado Forex*. <https://www.oanda.com/bvi-es/cfds/hours-of-operation/>
- Páez, G. (2020). *Flujo de capital (comercio)*. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/flujo-de-capital-comercio.html>
- Real Academia Española. (2014). *Moneda de reserva*. En *Diccionario de la lengua española* (23.ª ed.) Recuperado el 2 de noviembre de 2025, de <https://www.rae.es>

Salcedo-Muñoz, V. (2020). Teoría de la paridad de poder adquisitivo (PPA): Aportes de Gustav Cassel sobre el tipo de cambio de equilibrio. *Revista Venezolana de Gerencia*, 25(92),1837–1849.

<https://www.redalyc.org/journal/290/29065286034/html/>

United States Government. (s. f.). *Reserva Federal de EE. UU.*

<https://www.usa.gov/es/agencias/junta-de-la-reserva-federal>

US Currency Education Program. (s. f.). *Historia del dólar estadounidense.*

<https://www.uscurrency.gov/es/historia>

XTB. (s. f.). *EUR/USD – Información del par.* <https://www.xtb.com/es/forex/eur-usd>

