



**Universidad**  
Zaragoza

# **TRABAJO FIN DE GRADO**

**El impacto de las fluctuaciones del dólar  
estadounidense sobre el euro y la libra esterlina**

The impact of U.S. dollar fluctuations on the euro and the pound sterling

Autor

**Jie Chen**

Directora

**María Dolores Gadea Rivas**

Departamento

**Estructura e Historia Económica y Economía Pública**

Facultad de Economía y Empresa / Grado en Economía  
Año 2024

Autor: Jie Chen

Directora: María Dolores Gadea Rivas

Título: El impacto de las fluctuaciones del dólar estadounidense sobre el euro y la libra esterlina

Titulación: Economía

#### Resumen:

Este trabajo es de naturaleza observacional y descriptiva, y estudia el impacto de las fluctuaciones del tipo de cambio del dólar estadounidense sobre el euro y la libra esterlina, y cómo estas variaciones influyen en la economía de la zona euro. El estudio se centra en tres factores clave que influyen al tipo de cambio: la tasa de inflación relativa, la balanza de pagos y el nivel relativo de los tipos de interés. A través del análisis histórico del tipo de cambio EUR/USD y de las políticas económicas implementadas por los bancos centrales (principalmente desde la pandemia de COVID-19), se demuestra cómo las decisiones de la Reserva Federal (Fed) y el Banco Central Europeo (BCE) influyen en las fluctuaciones de las monedas. Además, se estudia el impacto de estas fluctuaciones en las exportaciones, importaciones, inflación y empleo en la zona euro, destacando cómo eventos como la pandemia de COVID-19 y la guerra entre Rusia y Ucrania han exacerbado las fluctuaciones del tipo de cambio y afectado las economías nacionales. El trabajo concluye que las políticas monetarias de los países, especialmente de Estados Unidos, tienen un efecto significativo y transmisible en la estabilidad económica a nivel mundial.

#### Abstract:

This study is observational and descriptive, examining the impact of US dollar exchange rate fluctuations on the euro and the British pound, and how these changes influence the eurozone economy. The research focuses on three key factors affecting exchange rates: relative inflation rate, balance of payments, and relative interest rate levels. Through a historical analysis of the EUR/USD exchange rate and the economic policies implemented by central banks (mainly since the COVID-19 pandemic), it demonstrates how decisions by the Federal Reserve (Fed) and the European Central Bank (ECB) influence currency fluctuations. Additionally, the study investigates the impact of these fluctuations on exports, imports, inflation, and employment in the eurozone, highlighting how events such as the COVID-19 pandemic and the Russia-Ukraine war have exacerbated exchange rate fluctuations and affected national economies. The research concludes that the monetary policies of countries, particularly the United States, have a significant and transmissible effect on global economic stability.

## Índice

1. Introducción: .....	4
2. Macro Teórico .....	6
2.1. El tipo de cambio y las fluctuaciones en el tipo de cambio .....	7
2.2. Factores que influyen en las fluctuaciones de los tipos de cambio .....	8
3. Impacto del aumento de los tipos de interés de la Fed en el tipo de cambio del euro y la libra esterlina.....	12
3.1 Estudio del impacto del tipo de cambio del dólar sobre el euro.....	18
3.1.1. Historial del tipo de cambio EUR/USD. ....	18
3.1.2. La Implementación de políticas económicas .....	19
3.2. Estudio del impacto del tipo de cambio del dólar sobre la libra .....	22
4. Impacto de las fluctuaciones en el tipo de cambio en la economía de la zona euro .....	24
4.1. Estudio del impacto de las fluctuaciones en el tipo de cambio en las exportaciones e importaciones de la zona euro.....	24
4.2. Estudio del impacto de las fluctuaciones en el tipo de cambio en el nivel de inflación y el empleo en la zona euro.....	27
5. Conclusión.....	30
6. Bibliografía .....	32

## 1. Introducción:

Mantener precios estables debería ser la primera prioridad que deben perseguir los países para sostener una economía estable, ya que la estabilidad de los precios no solo puede fortalecer la confianza de los consumidores y las empresas, sino también impulsar el crecimiento económico sostenido.<sup>1</sup> Sin embargo, en la práctica, un factor clave para mantener la estabilidad de los precios es la fluctuación del tipo de cambio. El tipo de cambio, como proporción de intercambio entre monedas, tiene un impacto directo en los precios de las importaciones y exportaciones, en la tasa de inflación y en la estabilidad económica general de un país.

Sabemos que la libra esterlina y el dólar estadounidense son dos de las monedas más importantes a nivel mundial, y sus fluctuaciones pueden tener un impacto significativo en otras monedas, incluyendo el euro. Especialmente en el contexto del desarrollo globalizado actual, cuando los principales países del mundo enfrentan crisis financieras, la cuestión del tipo de cambio entre el dólar y el euro resulta particularmente destacada. En los últimos años, con la propagación de la crisis de las hipotecas subprime en Estados Unidos y la crisis de la deuda en Europa, el tipo de cambio entre el dólar y otras monedas de reserva tradicionales como el yen japonés, también ha experimentado ajustes significativos. Estas fluctuaciones no solo afectan el comercio internacional y los flujos de capitales, sino también influyen a las políticas macroeconómicas y la estabilidad de los mercados financieros de los países a través de efectos de transmisión. Por lo tanto, estudiar y gestionar las fluctuaciones de los tipos de cambio tiene una importancia teórica y práctica muy relevante. Así, esto se ha convertido gradualmente en una responsabilidad fundamental de los gobiernos y los bancos centrales de los distintos países, para asegurar un crecimiento económico sostenido y estable.

En la actualidad, la política monetaria aplicada por la Reserva Federal de los Estados Unidos para contrarrestar los efectos negativos de la pandemia de COVID-19 en la economía estadounidense se ha convertido en uno de los temas centrales de gran interés en los mercados financieros mundiales. La pandemia de COVID-19 ha causado un impacto significativo en todos los países, llevando a una recesión económica global. La propagación masiva de COVID-19 a nivel mundial ha provocado

---

<sup>1</sup> Esto es lo que decía César Loo Gil en 2021 en "Impacto de volatilidad del tipo de cambio del dólar en las monedas de países latinoamericanos" en Ecco Humanismo, lo que nos lleva a la pregunta de qué hay detrás de la estabilización de la economía por parte de los gobiernos y el mantenimiento de precios estables e invariables en el tiempo.

preocupantes fenómenos de inflación en los mercados internacionales, lo que supone una amenaza para el orden social y la estabilidad económica. Desde marzo de 2020, la Reserva Federal ha implementado una serie de medidas para hacer frente al impacto de la pandemia en su economía, con el objetivo de aliviar la inflación, entre ellas la reducción de los tipos de interés. Sin embargo, a medida que la economía ha comenzado a recuperarse, la Fed (Reserva Federal) ha iniciado una serie de medidas de política monetaria restrictiva y ha elevado el tipo de interés de referencia al nivel del 5% desde el mayo del año pasado. En este contexto, el mercado anticipa que la Reserva Federal podría continuar aumentando los tipos de interés para estimular la demanda de consumo y la demanda de inversión. Las últimas publicaciones indican que la Fed también cumplirá esta previsión y ha decidido, en su quinta reunión consecutiva, mantener el tipo de interés de referencia en el rango de 5.25% a 5.5%. <sup>2</sup>Y al mismo tiempo, el índice del dólar ha mostrado una tendencia de crecimiento continua y estable. Con el aumento de los tipos de interés, el valor del dólar ha experimentado un gran impacto, lo que ha tenido profundas repercusiones en el tipo de cambio del euro.

Durante el mismo periodo, el Reino Unido también estaba aplicando una serie de políticas específicas como consecuencia del Brexit, y en respuesta al impacto de la subida de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal de los EE.UU. y otros desafíos económicos, el Banco de Inglaterra aplicó las políticas monetarias correspondientes en consecuencia. El objetivo y la finalidad de estas medidas es mantener la oferta de dinero y la estabilidad de los niveles de los tipos de interés. Por lo tanto, bajo la intervención de la Fed y el Banco de Inglaterra, la fluctuación del dólar estadounidense también ha tenido un impacto directo en los tipos de cambio de otras divisas. Y el euro y la libra esterlina, como algunas de las principales monedas del mundo, inevitablemente se ven afectados.

Así pues, podemos observar una estrecha relación entre la fluctuación del dólar y el euro y la libra esterlina. Sin embargo, ¿cómo afecta la subida de los tipos de interés del dólar en el euro, la libra esterlina e incluso en la economía conjunta de la zona euro y el Reino Unido? ¿Y cuáles son los mecanismos subyacentes en este proceso? Este es precisamente el tema que discutiremos hoy.

En este sentido, el objetivo principal de este trabajo es analizar el impacto de las variaciones del tipo de cambio del dólar sobre el euro y la libra esterlina. A través del análisis y la comparación de

---

<sup>2</sup> Esta es la opinión de Bankinter sobre las últimas noticias de la Fed, que ha cumplido las expectativas y ha mantenido sin cambios su tipo de interés referencia.

las fluctuaciones de los tipos de cambio, se intentará determinar el grado de influencia del tipo de cambio del dólar en el euro, la libra esterlina e incluso en la economía de la zona euro, y se investigarán más a fondo las relaciones causales que existen entre ellos.

## 2. Macro Teórico

Se reconoce que el tipo de cambio no solo es el núcleo del comercio internacional y las transacciones financieras, sino que también juega un papel indispensable en la estabilidad y prosperidad del sistema económico mundial. Al mismo tiempo, el tipo de cambio también refleja el estado de la economía de un país y los flujos internacionales de capital. Un tipo de cambio flexible puede servir como amortiguador adecuado frente a las fluctuaciones de los flujos de capital, por lo que está estrechamente relacionado con la balanza de pagos.<sup>3</sup> Con la continua expansión del comercio mundial y la creciente globalización de los mercados financieros, la volatilidad de los tipos de cambio se ha convertido en un factor clave e inevitable en el entorno económico internacional.

Debido a la existencia de varios factores incertidumbres en el mercado de divisas, la gestión del riesgo cambiario se ha vuelto cada vez más difícil. En la gestión de los bancos comerciales, la gestión del riesgo cambiario también se considera una tarea muy importante y compleja. Por lo tanto, a medida que la economía mundial sigue desarrollándose, el riesgo cambiario se ha convertido en una preocupación creciente entre los estudios. Las fluctuaciones del tipo de cambio pueden causar grandes pérdidas económicas a un país o región, e incluso provocar el colapso del sistema monetario. Especialmente para los países emergentes, las fluctuaciones del tipo de cambio les harán sufrir mayores pérdidas económicas. Además, los cambios en los tipos de cambio también pueden llevar una serie de problemas, como desequilibrios en la balanza de pagos, lo que dificulta aún más el desarrollo económico sostenible y saludable de un país. Por estas razones, los movimientos de los tipos de cambio han recibido cada vez más atención en el ámbito financiero internacional.

Antes de profundizar en la discusión sobre las fluctuaciones de los tipos de cambio, es necesario aclarar primero la definición de los tipos de cambio y sus características. El tipo de cambio es un

---

<sup>3</sup> Bascuñán, Felipe Larraín, y Jeffrey D. Sachs. (2020) en su debate sobre regímenes cambiarios y rigidez del dólar nos presentan la primera ventaja de los tipos de cambio flexibles es que la depreciación (o apreciación) del tipo de cambio puede actuar como un colchón para la economía.

sistema complejo que se ve influido y limitado por factores nacionales e internacionales. A medida que la economía se desarrolla y los vínculos económicos se vuelven cada vez más estrechos entre países o regiones, la determinación y el mecanismo de transmisión del tipo de cambio también se vuelven cada vez más complejos. Para comprender mejor la evolución del tipo de cambio y sus mecanismos de impacto, muchos economistas y estudios han propuesto diversas teorías y modelos. Una de las teorías más valoradas en este campo es la paridad descubierta de los tipos de interés, que se utiliza ampliamente para estudiar las fluctuaciones de los tipos de cambio y predecir su evolución futura.

## 2.1. El tipo de cambio y las fluctuaciones en el tipo de cambio

¿Qué es el tipo de cambio? Esta es la primera pregunta que tenemos que entender. Oficialmente, el tipo de cambio es el precio determinado por el mercado de una moneda en relación con otra, es decir, el tipo de cambio refleja el valor de una moneda, y no el precio de un bien. Es el tipo al que la moneda de un país se convierte en la moneda de otro país.<sup>4</sup> Un ejemplo sencillo: si un turista de EE.UU. quiere comprar un artículo en tu país y pagarlo con dólares estadounidenses, supongamos que no hay forma de cambiar la moneda en un banco o en otro lugar, estoy seguro de que nadie aceptaría dólares como medio de pago. ¿Por qué? Porque los dólares no valen para ti, y necesitas euros para respaldar tus compras o ventas. Y el tipo de cambio es el que determina cuántos euros puedes comprar con un dólar. Si se necesitan más dólares para comprar euros, el euro se ha apreciado; si se necesitan menos dólares, el euro se ha depreciado. Por lo tanto, como una señal macroeconómica con un amplio impacto en una economía abierta, las fluctuaciones del tipo de cambio pueden afectar significativamente a la economía de un país, convirtiéndose así en un foco de atención tanto para los gobiernos de todo el mundo como para los mercados financieros.

En pocas palabras, el tipo de cambio es el precio de intercambio entre dos países.<sup>5</sup> Dado que las monedas de todo el mundo tienen nombres y valores diferentes, la moneda de un país debe convertirse en las monedas de otros países a un tipo determinado, es decir, el tipo de cambio. Se puede expresar matemáticamente a través de la relación entre los tipos de cambio. La fórmula es la siguiente:

$$\textit{Tipo de cambio} = \frac{\text{Cantidad de moneda Nacional}}{\text{Cantidad de moneda Extranjera}}$$

---

<sup>4</sup> Se podría encontrar la definición oficial en la página web del Banco de España.

<sup>5</sup> Esto es lo que escribió Mankiw M.G. (1997) en su libro «Macroeconomía».

## 2.2. Factores que influyen en las fluctuaciones de los tipos de cambio

Entonces, ¿qué factores pueden influir en el tipo de cambio y causar su inestabilidad? La gente suele pensar en aspectos como la balanza de pagos y el entorno económico internacional. De hecho, las causas de la fluctuación del tipo de cambio son diversas. Aunque muchas economistas han realizado diferentes investigaciones al respecto, los resultados finales son más o menos los mismos, y los factores determinantes se encuentran entre las siguientes variables: el comercio, la oferta monetaria, la apertura comercial, la inversión interna, los diferenciales de tipos de interés, las divisas, la productividad, la tasa de inflación, las entradas de capital, producto interno bruto(PIB), el saldo por cuenta corriente, la deuda externa, el gasto público, ingresos del petróleo, el tipo de cambio nominal, precio del oro, aranceles, inversión, intervención del banco central, activos extranjeros y exportaciones netas.<sup>6</sup>

A través del método del contenido correspondiente, basado en la información relevante, también he buscado y resumido una lista de algunos de los principales publicaciones sobre los factores que influyen en la fluctuación del tipo de cambio y sus respectivos autores (Véase la Tabla 1 a continuación).

Tabla 1: Resumen de los factores determinantes del tipo de cambio y sus autores

1	Autor	Año	Factores determinantes
2	W. Branson	1981	Integra el dinero, los precios relativos y la balanza por cuenta corriente
3	A.J. Makin	1984	Política monetaria nacional y exterior, expectativas predominantes y ejecución de la política monetaria nacional y exterior.
4	G.C lim.	1992	La productividad, la relación de intercambio y los tipos de interés reales nacionales y extranjeros.
5	Obadan	1994	Política monetaria, entradas netas de capital, política cambiaria y tipo de cambio nominal
6	Jörg Clostermann	2000	Diferenciales internacionales de tipos de interés reales, ratios de precios relativos de bienes comercializados y no comercializados, precios reales del petróleo y ratios relativos de gasto público.
7	Mkenda	2001	Gasto público, relación de intercambio, reserva exterior

<sup>6</sup> Nenrot, A., Mustapha, L. O., & Mohammad, I. A. (2022) ofrece un resumen de los factores determinantes de los tipos de cambio en algunos países en desarrollo del mundo y sugiere que se diseñen políticas en torno a estos factores determinantes para minimizar la volatilidad de los tipos de cambio y estimular el crecimiento.



<b>8</b>	Mohammed Ashraful Haque,	2008	Tasas de desempleo, beneficios empresariales, consumo personal, renta agraria, exportaciones, importaciones, renta personal y renta nacional.
<b>9</b>	Sebastian Zwanzge	2008	Política monetaria, tipos de interés, oferta monetaria y tasas de inflación
<b>10</b>	Sebastian Weber and Charles Wyplosz	2009	Crecimiento del PIB, tipos de interés e inflación, déficit y activos exteriores netos, balanza por cuenta corriente, relación de intercambio
<b>11</b>	Marion Kohler	2010	Flujos de capital refugio y diferenciales de tipos de interés
<b>12</b>	Hanno lustig.	2011	Diferenciales de tipos de interés y factor de riesgo común en los mercados de divisas.
<b>13</b>	Pareshkumar J. Patel,	2014	Inflación, tipo de interés, saldo de la cuenta de capital, papel de los especuladores, coste de fabricación, deuda del país, producto interior bruto, estabilidad política y resultados económicos, datos de empleo, fuerza relativa de otras divisas, acontecimientos macroeconómicos y geopolíticos.
<b>14</b>	waheed ibrahim	2016	Relación de intercambio, apertura de la economía, entrada neta de capital y gasto público total
<b>15</b>	L. Barbosa and Frederico G. Jayme	2018	Flujo de cartera exterior, diferencial de tipos de interés, medidas de vulnerabilidad exterior y liquidez internacional
<b>16</b>	Michael Curran and Adnan Velic	2019	Tasa de inflación, volatilidad del tipo de cambio nominal, apertura comercial y proximidad al país de referencia
<b>17</b>	Almaw.	2020	Gasto público, balanza por cuenta corriente, crecimiento económico, tasa de inflación y oferta monetaria.
<b>18</b>	Trust R. Mpofu	2020	la volatilidad de la producción, los precios de las materias primas, la oferta monetaria y el consumo público, y el régimen cambiario

Fuente: Elaboración propia.

Sin embargo, desde el punto de vista de BBVA, hay tres factores que se consideran los más importantes: la tasa de inflación relativa, la balanza de pagos y el nivel relativo de los tipos de interés.<sup>7</sup> Así que en la discusión de hoy, nos centraremos solo en estos tres factores claves, comenzando con la tasa de inflación relativa.

Los cambios en la tasa de inflación relativa pueden afectar a las actividades comerciales internacionales, influir en la oferta y demanda de monedas y, por lo tanto, afectar el tipo de cambio.

---

<sup>7</sup> Organizado por BBVA Banca Privada e Inversiones.

<sup>8</sup>¿Cómo funciona esto? Cuando los precios nacionales aumentan, supongamos que este país es España, cuando los precios en España aumentan, la inflación en España aumenta, lo que conduce a una disminución del poder adquisitivo de la moneda española, haciendo que el euro se deprecie. Esto se debe a que, mientras la inflación en España aumenta, la inflación en otros países se mantiene constante, lo que lleva a los proveedores locales en España a aumentar la demanda de bienes de otros países, incrementando así la demanda de las monedas de otros países. Al mismo tiempo, la demanda de otros países por bienes locales de España disminuirá, reduciendo así la oferta. Así, en este punto llegamos a un nuevo tipo de cambio de equilibrio, más alto que el anterior, lo que nos permite concluir que la moneda nacional de España (el euro) se ha depreciado. Si, por el contrario, los precios en otros países disminuyen, lo que lleva a una disminución de su tasa de inflación mientras que la tasa de inflación en España se mantiene constante, los minoristas y consumidores locales aumentarán sus compras locales. Esto resultara en un incremento en la demanda de productos nacionales, lo que fortalecerá así el poder adquisitivo a largo plazo de la moneda nacional de España (el euro), por eso, la moneda nacional (el euro) se apreciará.

En realidad, sobre este punto, hay muchos economistas que han realizado estudios correspondientes, y el más famoso es la teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA). Se trata de una teoría propuesta por Cassel en 1922 en un intento de equilibrar los tipos de cambio de las distintas monedas en función de su poder adquisitivo, eliminando las diferencias en los niveles de precios entre países. <sup>9</sup> La PPA supone que el tipo de cambio nominal entre dos monedas debería ser igual a la proporción de los niveles de precios totales entre dos países, de modo que una unidad monetaria de un país tenga el mismo poder adquisitivo en el extranjero. <sup>10</sup> Es decir, la PPA relativa asume que todos los países tienen la misma competitividad, los bienes y servicios cuestan lo mismo, y el tipo de cambio real siempre es igual a 1. En este contexto, el cambio en el tipo de cambio equivale al cambio en los precios (inflación) entre dos periodos. <sup>11</sup> Así, si una moneda tiene una alta tasa de inflación, se depreciará; por el contrario, en un entorno de baja inflación, se apreciará.

El segundo factor que vamos a discutir es la balanza de pagos. La literatura teórica indica que las estadísticas de la balanza de pagos abarcan todos los ingresos provenientes de otras regiones del mundo, estos ingresos provienen de las exportaciones de bienes y servicios, así como de la entrada

---

<sup>8</sup> Eun, Cheol S. (2007). International Financial Management. Published by McGraw Hill Irwin, Boston.

<sup>9</sup> El papel y la finalidad del etiquetado en la web oficial de la OCDE. <https://www.oecd.org/espanol/estadisticas/ppa.htm>

<sup>10</sup> Alan M. Taylor & Mark P. Taylor, 2004. "The Purchasing Power Parity Debate," Journal of Economic Perspectives, American Economic Association, vol. 18(4), pages 135-158, Fall.

<sup>11</sup> Explica el cambio en el tipo de cambio entre dos monedas basado en las variaciones de los niveles de precios de los dos países.

de capital externo a través de la venta de activos financieros nacionales. Al mismo tiempo, también incluye los pagos realizados por nuestro país al resto del mundo como resultado de las importaciones de bienes y servicios y las compras de activos financieros nacionales por parte de extranjeros.<sup>12</sup>

Por otra parte, un déficit en la cuenta de balanza de pagos indica que los ingresos en divisas del país por gastos en el extranjero son inferiores a sus gastos en divisas. Esto significa que el país necesita más divisas de las que ingresa. Esta demanda excesiva de divisas disminuye el tipo de cambio de la moneda nacional en relación con la moneda extranjera, lo que resulta en una situación de escasez de divisas en el mercado de divisas, hasta que los productos nacionales se vuelvan más baratos para los extranjeros, provocando una apreciación de las divisas extranjeras y una depreciación de la moneda nacional.<sup>13</sup> Mientras que un mayor déficit comercial puede causar inestabilidad en el tipo de cambio y tenderá a devaluar la moneda nacional, la divulgación del déficit suele ayudar a aliviar la incertidumbre del mercado.<sup>14</sup>

El tercer factor determinante es el nivel relativo de los tipos de interés, que es el principal factor que discutiremos en este trabajo y el que considero que es más importante en cuanto a su impacto en la fluctuación del tipo de cambio. La subida de los tipos de interés tiene un impacto positivo real y estadísticamente significativo en el tipo de cambio a corto plazo<sup>15</sup>. En pocas palabras, los tipos de interés son ajustadas trimestralmente por el banco central. Si el país enfrenta presiones inflacionarias, el banco central aumentará el tipo básica de interés para reducir la oferta monetaria de las personas y las empresas, aumentando así el rendimiento de los activos financieros nacionales.<sup>16</sup> Cuando los inversores extranjeros se dan cuenta de esto, siempre priorizan sus propios beneficios económicos, lo que genera una intención de inversión, aumentando así la atracción de los activos nacionales. A medida que aumenta la entrada de capital, aumenta también la oferta de divisas o la

---

<sup>12</sup> Will Kenton se indica que la fórmula para calcular la balanza de pagos es  $\text{cuenta corriente} + \text{cuenta de capital} + \text{cuenta financiera} + \text{saldo contable} = 0$

<sup>13</sup> Rabeya Akter (2021) ha presentado la apreciación y la depreciación de las fluctuaciones de los tipos de cambio, utilizando el ejemplo el Reino Unido-EE.UU.

<sup>14</sup> Madura, Jeff & Tucker, Alan L., en su artículo publicado en 1992 titulado "Trade deficit surprises and the ex ante volatility of foreign exchange rates", señalan que la divulgación de un déficit, independientemente de su contenido, tiende a reducir la incertidumbre del mercado en promedio. Finalmente, encontraron que un déficit mayor de lo esperado generalmente lleva a la depreciación del dólar. Dado que su objeto de estudio fue el dólar estadounidense, podemos concluir que un déficit comercial mayor tiende a devaluar la moneda nacional.

<sup>15</sup> Esta conclusión fue alcanzada por A. Hashchyshyn, K. Marushchak, O. Sukhomlyn y A. Tarasenko tras realizar un metanálisis de ocho estudios que abarcan 30 países.

<sup>16</sup> Se concluyen que los factores psicológicos, como la confianza de los inversores, predominan sobre las variables económicas a la hora de determinar las fluctuaciones de los tipos de cambio.

demanda de la moneda nacional, lo que puede llevar a la depreciación de la divisa extranjero o a la apreciación de la moneda nacional, y viceversa.<sup>17</sup>

Así que, la diferencia en el tipo de cambio, en cierta medida, se debe principalmente a si se ha atraído capital o si, una vez que las reservas internacionales del país han alcanzado un cierto nivel, el capital saliente puede proporcionar fondos a otros países. La estrategia monetaria implementada por el país influirá decisivamente en esta situación, pero las políticas de los tipos de interés de otros países (especialmente Estados Unidos) también jugarán un papel importante. Los mercados financieros locales prestan mucha atención a las decisiones de política monetaria. Si la Reserva Federal aumenta el tipo cambio de referencia del dólar, otras monedas también experimentarán una devaluación, y viceversa.<sup>18</sup>

### **3. Impacto del aumento de los tipos de interés de la Fed en el tipo de cambio del euro y la libra esterlina.**

Durante mucho tiempo, el dólar estadounidense se ha desempeñado un papel indispensable en el mercado internacional. Particularmente en los últimos años, el dólar ha adquirido una influencia cada vez mayor en el sistema monetario mundial. Aunque en las últimas dos décadas la participación de la economía estadounidense en las reservas globales ha disminuido<sup>19</sup>, según los datos publicados por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en el cuarto trimestre de 2023, podemos observar que el dólar sigue representando la mayor parte de las reservas de divisas de los bancos centrales del mundo (Véase Tabla 2), representando el 58,4% del total de reservas (Véase gráfico 3). El euro ocupa el segundo lugar, pero su cuota de mercado es inferior al 20%. Mientras Japón y el Reino Unido, como países desarrollados, ocupan el tercer y cuarto lugar respectivamente, pero de hecho solo representan alrededor del 5% de las reservas totales cada uno.

---

<sup>17</sup> Fernando Torres, en "qué afecta a los cambios de divisas?", en este artículo describe los factores que, en su opinión, afectan a los tipos de cambio, y sostiene que una subida o bajada de los tipos de interés de un país puede tener graves repercusiones en el tipo de cambio. Cuando los tipos de interés son muy altos, los inversores extranjeros se plantean en qué país es mejor invertir. Esto atrae más capital extranjero y, en consecuencia, hace subir el tipo de cambio.

<sup>18</sup> Bresser-Pereira, L., Feijo, C., & Araujo, E. (2022). Se señalan que la razón por la cual muchos bancos centrales de los países en desarrollo establecen las tasas de interés por encima de la tasa internacional más el riesgo país es para atraer inversiones, financiar el déficit de la cuenta corriente a largo plazo y controlar la inflación.

<sup>19</sup> Si los cambios en las reservas de los bancos centrales son lo suficientemente grandes, pueden afectar a los mercados de divisas y de bonos.

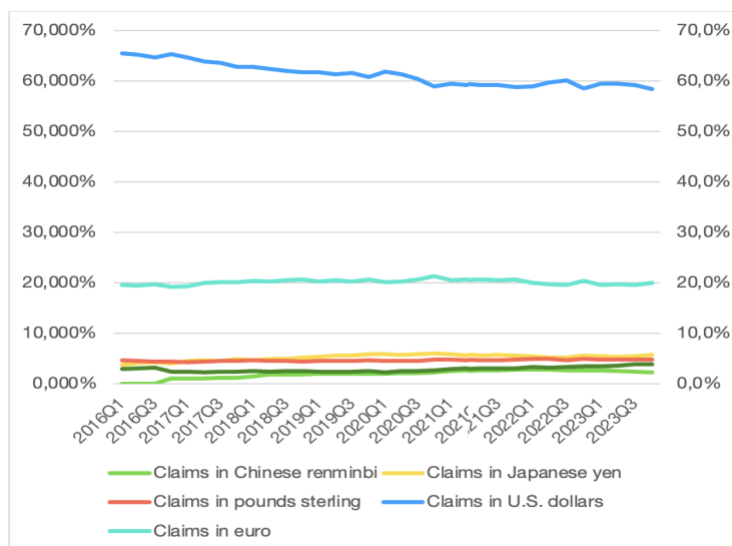
Esto demuestra que, a pesar del colapso del sistema de Bretton Woods en la década de 1970 y la aparición de nuevas monedas de reserva como el euro y el renminbi en los últimos años, el dólar sigue siendo la moneda dominante en la sociedad actual, con un uso que supera al de todas las demás monedas juntas.<sup>20</sup> Por lo tanto, podemos prever que cuando una moneda de tan gran importancia experimenta fluctuaciones a corto plazo, podría tener un impacto profundo para otras monedas y afectará significativamente la estabilidad económica de otros países.

Tabla 2: world oficial foreign Exchange reserves by currency (US dollars, billions)

	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023
Reservas asignadas	11040,02	11151,64	11176,11	10977,39	11449,4
Dólares estadounidenses	6460,21	6631,02	6639,18	6493,13	6687,11
Euros	2252,06	2186,33	2208,18	2150,82	2287,57
Renminbi chino	287,81	287,12	273,3	260,37	261,73
Yenes japoneses	608,17	605,02	597,15	603,53	652,9
Libras esterlinas	543,11	532,6	534,29	525,32	553,91
Otras divisas	888,66	909,55	924,01	944,22	1006,18

Fuente: International Monetary Fund (FMI). Currency composition of official foreign Exchange reserves (COFER) database. Elaboración propia.

Gráfico 3: Evolución de las reservas oficiales de divisas de los principales países del mundo (desde 2016Q1 hasta 2023Q4)



<sup>20</sup> Diversas economistas han señalado en el libro Reserve Currencies in an Evolving International Monetary System que la estructura de las monedas en las reservas internacionales sigue siendo altamente estable. La continua propagación del COVID-19 y la interrupción de las cadenas de suministro globales pueden tener un impacto profundo en la estructura económica mundial; la posición de los países y regiones de mercados emergentes en el sistema monetario internacional también seguirá aumentando. El aumento de las tensiones geopolíticas podría desencadenar ajustes estratégicos en la cantidad de reservas; o bien, con el desarrollo de la tecnología, especialmente con la aparición de monedas digitales y la actualización de los sistemas de pago, podríamos pasar más rápidamente a formas alternativas de monedas de reserva.

Fuente: IMF, Currency composition of official foreign Exchange reserves (COFER); and IMF staff calculations. (US dollars, percent) Elaboración propia.

Note: Excludes unallocated reserves.

Cuando más miedo tienes de algo, más probable es que ocurra. El 31 de diciembre de 2019, se detectaron 27 casos de neumonía de origen desconocido en Wuhan, provincia de Hubei, China.<sup>21</sup> Al principio todo el mundo no se lo tomó en serio hasta que se extendió a una velocidad que pilló a todo el mundo por sorpresa, y causó millones de muertes en muy poco tiempo.<sup>22</sup>

Un virus tan destructivo inevitablemente causó un gran temor, y los mercados financieros también sufrieron turbulencias. Especialmente en EE.UU., como la mayor economía del mundo y uno de los países más gravemente afectados por la pandemia, el impacto económico fue aún más severo. Desde el estallido del COVID-19, la situación económica de EE.UU. sigue disminuyendo, los ingresos de los ciudadanos han disminuido drásticamente, el número de desempleados ha aumentado rápidamente, y muchas empresas están llenas de preocupación sobre el futuro del mercado, lo que ha exacerbado aún más la falta de inversiones.

Los inversores expresan su gran preocupación por este mercado financiero, lo que finalmente ha llevado a un grave retroceso de la economía estadounidense.<sup>23</sup> Por lo tanto, para hacer frente a la recesión económica y reducir la tasa de desempleo, el gobierno estadounidense implementó políticas fiscales y monetarias expansivas para estimular la economía, y sobre esta base, amplió la deuda pública y aumentó el déficit fiscal para mantener el crecimiento económico.<sup>24</sup> Al principio, la Reserva Federal indicó que "el Comité mantendrá la tasa de los fondos federales en el rango de 0%-1/4% hasta que esté seguro de que la economía ha resistido los recientes eventos y esté en camino de lograr sus objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios".<sup>25</sup>

Sin embargo, esta política solo mantuvo la estabilidad económica a corto plazo, ya que en cierta medida ha exacerbado la inflación, sentando las bases para la futura inflación global y el aumento

---

<sup>21</sup> La Organización Mundial de la Salud declara el estado de emergencia en todo el mundo.

<sup>22</sup> El número de nuevos casos y muertes por coronavirus a nivel mundial es alarmante. Especialmente en Europa y América, Estados Unidos, Brasil y Argentina registran el mayor número de nuevos casos y muertes en el continente americano.

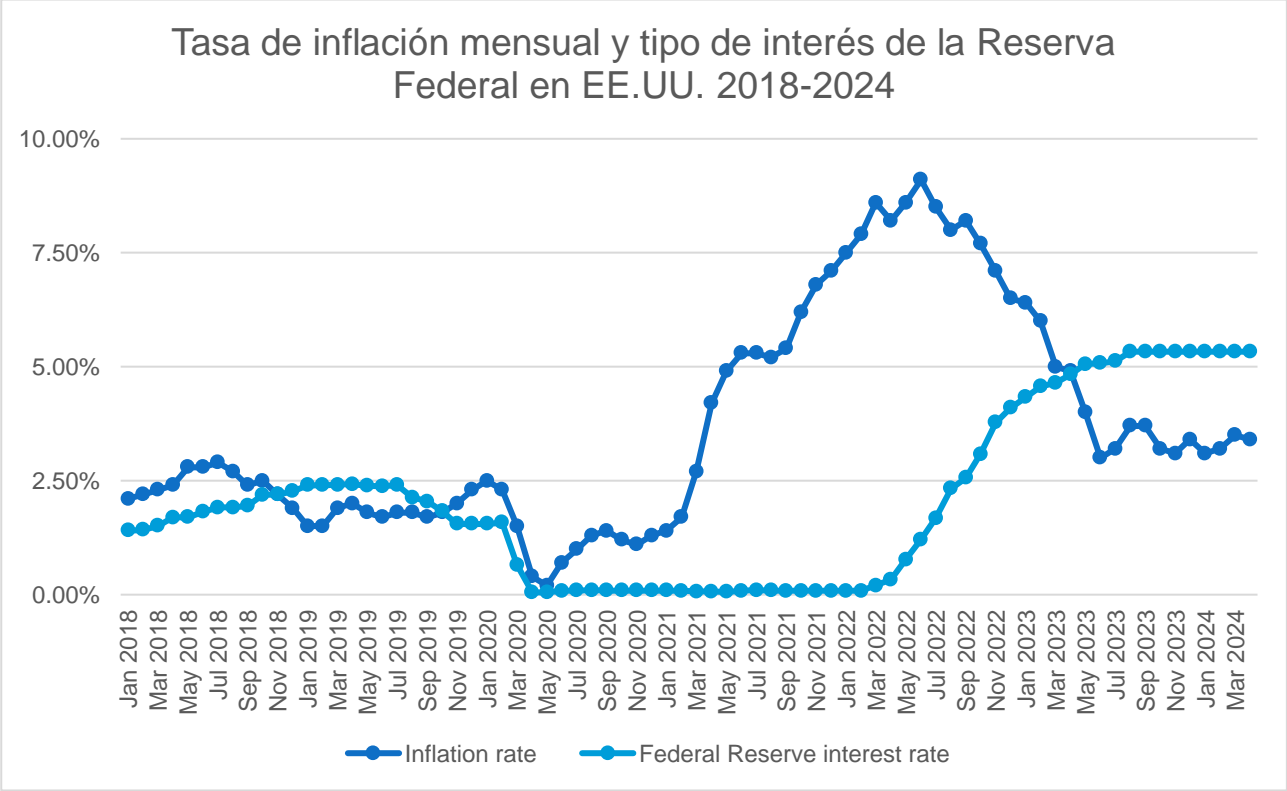
<sup>23</sup> Zhang, Z. (2023). The Combined Impact of Quantitative Easing and Interest Rate Hikes in the United States since COVID-19.

<sup>24</sup> En respuesta a la nueva crisis de la neumonía coronaria en la primavera de 2020, la Reserva Federal creó o amplió varias facilidades de préstamo de emergencia.

<sup>25</sup> La Reserva Federal emite el comunicado del FOMC.

de la tasa de paro, plantando una bomba de tiempo (Véase gráfico 4 y 5). Porque esta medida repercutirá inevitablemente la economía, provocando un aumento en el nivel de precios (aumento de la inflación). Y en 2022, además de la rápida propagación de la pandemia de COVID-19, en febrero de ese mismo año, la guerra entre Rusia y Ucrania también estimuló la economía global, haciendo que la inflación se disparara, causando un descontrol de la inflación y un sobrecalentamiento económico.

Gráfico 4. Tasa de inflación mensual y tipo de interés de la Reserva Federal en los Estados Unidos desde enero de 2018 hasta abril de 2024



Fuente: Bureau of Labor Statistics; St. Louis Fed, Statista 2024. Elaboración propia.

Gráfico 5: Inflación, precios al consumidor (% anual) - European Union, United States, United Kingdom



Fuente: Banco mundial, Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales y archivos de datos.

Creo que la Fed también se dio cuenta de ello, y en 2022 implementó políticas restrictivas, subiendo el tipo de los fondos federales. Durante ese año, el tipo de interés se incrementó gradualmente del 0% al 0,25%, luego al 4,25%, y finalmente alcanzó el 4,5%. Pero ya era demasiado tarde, ya que la tasa de inflación había alcanzado niveles sin precedentes y el mercado económico mundial empezaban a tambalearse. En un contexto de la tasa de inflación tan alta y un mercado laboral tan tenso, la única y más efectiva manera para la Reserva Federal de estabilizar la situación era seguir aumentando el tipo de interés. Por lo tanto, en 2023 fijaron el rango objetivo del tipo de interés en 5% a 5,25%, y se prevé que mantendrán los tipos de interés altos a lo largo de 2024. <sup>26</sup>(Véase Tabla 6 para más detalles).

<sup>26</sup> Resumen de Jane Ihrig y Chris Waller sobre la respuesta de la Reserva Federal a la elevada inflación en el periodo posterior a la pandemia.



Tabla 6: Acciones clave de política en respuesta a la alta inflación post-COVID

Fecha	Acciones
<b>Septiembre y diciembre de 2020</b>	El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) estableció directrices para elevar el tipo de interés de los fondos federales por encima del límite inferior cero y para reducir las compras de activos.
<b>Abril de 2021</b>	La declaración del FOMC introdujo el lenguaje de que la inflación se debía a «factores transitorios».
<b>Noviembre de 2021</b>	La Fed comienza a reducir las compras de activos.
<b>Diciembre de 2021</b>	El FOMC elimina el término «transitorio» de la declaración.  El Comité aceleró el ritmo de reducción y señaló que el ritmo de reducción probablemente significaría el final de las compras en marzo de 2022.
<b>Enero de 2022</b>	El comunicado del FOMC indicaba que el Comité esperaba elevar pronto el rango objetivo.  La Fed publicó los Principios para reducir el tamaño del balance de la Reserva Federal.
<b>Marzo de 2022</b>	La Fed pone fin a las compras de activos.  El FOMC eleva el rango objetivo desde el límite inferior efectivo.
<b>Mayo de 2022</b>	El FOMC publicó planes detallados para reducir significativamente el tamaño del balance de la Reserva Federal (en consonancia con los Principios de enero).
<b>Junio de 2022</b>	La Fed comenzó a reducir sus tenencias de valores.
<b>Marzo de 2022 - Junio de 2023</b>	10 subidas de tipos de 25 a 75 puntos básicos.  El rango objetivo pasó del 0 al 0,25 por ciento al 5,0 al 5,25 por ciento.

Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System. FEDS Notes.

Pero creo que, sin lugar a duda que la economía estadounidense se está recuperando de los efectos de la pandemia del COVID-19 y está creciendo rápidamente. La Reserva Federal quiere controlar la inflación y evitar el sobrecalentamiento de la economía, y las subidas agresivas de los tipos de interés son la mejor y única opción para mantener y desarrollar la economía estadounidense.

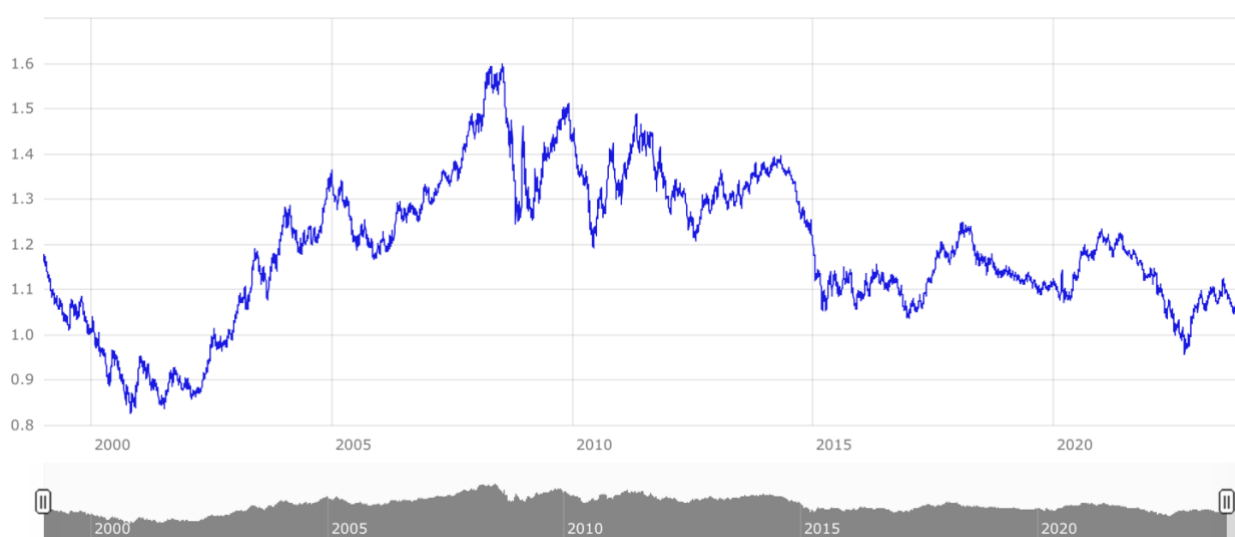
### 3.1 Estudio del impacto del tipo de cambio del dólar sobre el euro

#### 3.1.1. Historial del tipo de cambio EUR/USD.

Desde la introducción del euro en 1999, el tipo de cambio EUR/USD ha experimentado numerosas fluctuaciones. Aunque inicialmente el euro se devaluó continuamente, desde la introducción del euro físico en 2002, el tipo de cambio EUR/USD ha repuntado consistentemente. Durante la crisis financiera de 2008, el dólar se fortaleció significativamente frente al euro debido a que los fondos se dirigieron hacia activos considerados seguros. Sin embargo, la Gran Depresión de Estados Unidos eventualmente se extendió a otros países, y el euro cayó a 1.26 frente al dólar a finales de 2008. En los años siguientes, las políticas de estímulo de la Reserva Federal y la crisis de la deuda soberana europea continuaron afectando el tipo de cambio, haciendo que el EUR/USD fluctuara.

En años recientes, el euro ha sufrido las fluctuaciones debido a la inestabilidad política y económica. Hay dos eventos principales que destacan. El primero fue el referéndum del Reino Unido en el Junio de 2016 para retirar de la Unión Europea.<sup>27</sup> Aunque esto no consideró una salida inmediata u oficial, la incertidumbre siguió afectando al precio del euro, provocando fluctuaciones. El segundo acontecimiento es la pandemia global de COVID-19 que mencioné anteriormente y que tuvo un enorme impacto en las economías de EE.UU. y la zona euro, provocando una serie de reacciones en cadena que finalmente llevaron a frecuentes fluctuaciones del euro, incluso cayendo a un nuevo mínimo que no ha visto en la última década (Véase gráfico 7 para más detalles).

Gráfico 7. Evolución del tipo de cambio EUR/USD. (Desde 1999 hasta 2024)



<sup>27</sup> Explican cómo la libra se vio afectada en última instancia por el euro tras el anuncio del resultado del referéndum sobre la UE. Pero los resultados siguen siendo robustos a una serie de pruebas.

Fuente: Banco Central Europeo. Eurosistema.

### **3.1.2. La Implementación de políticas económicas**

Sabemos que la modificación de los tipos de interés es una de las herramientas efectivas de los bancos centrales para intervenir en el mercado. Pero como ya he descrito anteriormente, de hecho las decisiones de política monetaria de los bancos centrales también pueden tener un impacto significativo en la fluctuación de los tipos de cambio.

El aumento de la inflación tras un choque de la pandemia es un fenómeno mundial, y la zona euro no ha sido una excepción. Al igual que la Reserva Federal, la política monetaria del Banco Central Europeo en el principio no ajustó rápidamente los tipos de interés de manera significativa. En su lugar, se centró en asegurar la estabilidad de precios en la zona euro, implementando una política monetaria expansiva, aumentando gradualmente la compra de activos y ofreciendo préstamos a bajo interés a los bancos.

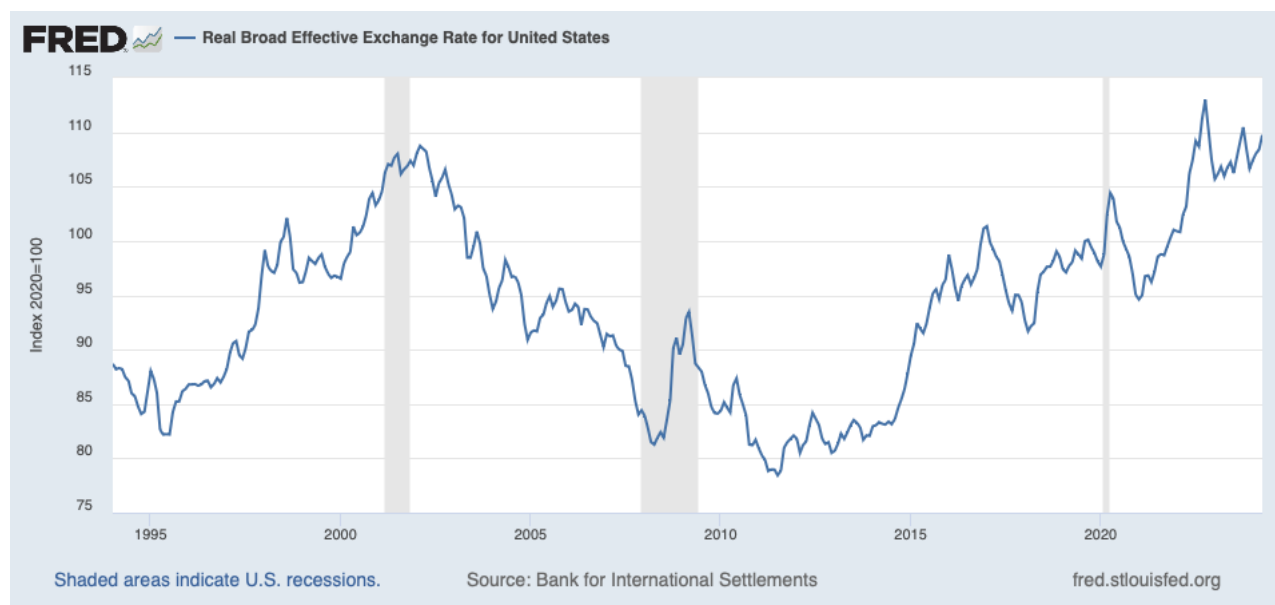
Creo que el BCE ha tenido mucha experiencia en esta situación, como en la crisis financiera de 2008, simplemente tiene que bajar los tipos de interés a cero o cerca de cero y luego aumentar el déficit presupuestario en la línea. Estas diferencias en la sincronización y la magnitud de las políticas afectaron directamente el tipo de cambio del euro frente al dólar. Las rápidas actuaciones de la Reserva Federal llevaron a la devaluación del dólar al inicio de la pandemia, mientras que las acciones graduales del BCE mantuvieron al euro relativamente estable. Y el tipo de cambio EUR/USD fluctuó impulsado por las expectativas del mercado,

Con el avance de la vacunación y la recuperación de las actividades económicas, las políticas económicas de Europa y EE. UU. también se ajustaron gradualmente. La Fed empezó a discutir la reducción de sus compra de activos y sugirió los posibles aumentos de los tipos de interés en el futuro, mientras que el Banco Central Europeo continuó con su política expansiva, pero comenzó a centrarse en los riesgos de aumento de la tasa de inflación. Esto llevó a que el mercado anticipara una mayor apreciación del dólar y una posible presión sobre el euro. Así se lo demuestra en una notable volatilidad del tipo de cambio EUR/USD a finales de 2021 y principios de 2022.

La persistencia de una alta inflación y un desempleo elevado estaba obligando a los bancos centrales a ajustar sus políticas monetarias. En EE.UU. , la tasa de inflación alcanzó sus niveles más altos en muchos años en 2021 y 2022, lo que obligó a la Reserva Federal a aumentar los tipos de

interés para frenar la inflación. Esta medida impulsó aún más la apreciación del dólar estadounidense. Como se esperaba, con una respuesta más rápida de Estados Unidos en la implementación de una política monetaria restrictiva, la diferencia de tipos de interés aumentó, lo que llevó a una apreciación generalizada del dólar frente a las monedas globales, especialmente las de las economías desarrolladas. Incluso en el otoño de 2022, el tipo de cambio efectivo real del dólar alcanzó su punto más alto que no se había visto en al menos 20 años (Véase Gráfico 8).

Gráfico 8: El tipo de cambio efectivo real amplio para EE. UU. (Datos mensuales)



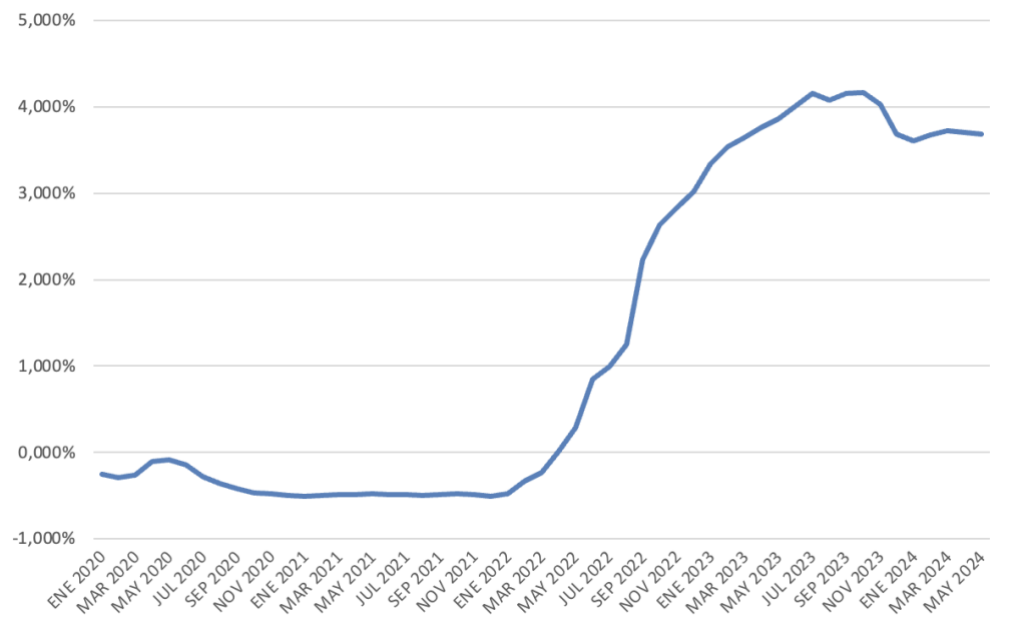
Fuente: Bank for International Settlements, Real Broad Effective Exchange Rate for United States [RBUSBIS], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis;

Si observamos la situación en Europa, el aumento persistente de la inflación ha generado dudas entre el público sobre la toma de decisiones del Banco Central Europeo. Estas decisiones han provocado una serie de reacciones en cadena, como el alto desempleo, lo que ha debilitado la confianza en la capacidad del BCE para reducir la inflación.

Aunque posteriormente el BCE ajustó su estrategia, respondiendo con una política monetaria restrictiva y aumentando los tipos de interés, el crecimiento económico en los principales países de la zona euro se desaceleró, la crisis de la deuda soberana de la eurozona se profundizó y la recuperación económica fue lenta. Todo esto proporcionó una base y una posibilidad realistas para que el BCE bajara los tipos de interés. En comparación con las rápidas y decisivas tomas de decisiones en EE.UU., la actitud vacilante del BCE resultó en una inflación persistentemente alta. A

pesar de que el BCE ha ajustado los tipos de interés a niveles sin precedentes desde la crisis financiera (Véase Gráfico 9), el tipo de cambio del euro frente al dólar todavía no se ha mostrado una recuperación significativa (como se observa en el grafico 7).

Tabla 9: Evaluación del tipo de interés en zona euro. (Desde Ene.2020 hasta May.2024)



Fuente: Banco de España. Elaboración propia.

Mirando hacia el futuro, el mercado anticipa que la Reserva Federal comenzará a reducir los tipos de interés en el segundo semestre de 2024, dado que la situación económica actual en Estados Unidos es favorable y la presión inflacionaria se ha remitido. Mientras tanto, el Banco Central Europeo probablemente necesitará mantener los tipos de interés elevadas durante algún tiempo para lograr la estabilidad los precios.<sup>28</sup> Creo que esta divergencia en las políticas continuará afectando el tipo de cambio EUR/USD.

<sup>28</sup> El Departamento de Análisis de Bankinter señala en su estrategia trimestral de divisas su previsión del euro dólar para 2024 y 2025.

### 3.2. Estudio del impacto del tipo de cambio del dólar sobre la libra

El Reino Unido, conocido como el Imperio donde nunca se pone el sol, y como economía desarrollada, ciertamente no escapó al estallido de la pandemia. Pero el Banco de Inglaterra también tomó rápidamente una serie de medidas (al igual que hizo el Banco Central Europeo). En una reunión especial del Comité de Política Monetaria el 19 de marzo de 2020, el Banco de Inglaterra redujo los tipos de interés al 0.1%, con el objetivo de reducir los gastos de las empresas y hogares británicos, al mismo tiempo que estableció planes de financiación periódica para prevenir el aumento del desempleo y estimular el consumo y las actividades de inversión.<sup>29</sup>

Esta medida también llevó a la depreciación de la libra esterlina frente al dólar y otras monedas principales. Además, la inflación comenzó a aumentar debido a la pandemia y la inminente fecha límite del Brexit, lo que causó una gran fluctuaciones en el tipo de cambio de la libra.

Cabe mencionar aquí que los grandes acontecimientos políticos o las decisiones políticas también pueden influir en la volatilidad del tipo de cambio. A diferencia de la situación en la Unión Europea, el Reino Unido realizó un referéndum sobre el Brexit en 2016. Si el Brexit se concretaba, el Reino Unido perdería todos los privilegios que tenía en el mercado único europeo y en la unión aduanera, lo que sin duda repercutirá a los inversores a la hora de elegir objetivos de inversión y pensar en retirar su capital, ya que esto significaría mayores costes de inversión. Esto también provocaría una fuga de capitales y una fluctuación en el tipo de cambio.<sup>30</sup> Al mismo tiempo, el mercado podría volverse inestable, ya que las empresas trasladarían la incertidumbre y los costes adicionales del Brexit a los consumidores, provocando un aumento de los precios y una mayor presión inflacionaria. Por lo tanto, mantener la estabilidad del tipo de cambio es también un desafío para el Banco de Inglaterra.

Con la recuperación gradual de la economía global y el aumento de la presión inflacionaria, EE.UU. subió los tipos de interés de manera rápida y decisiva, mientras que el Banco de Inglaterra tuvo que considerar múltiples factores y solo pudo aumentar las tasas de manera gradual (Véase Gráfico 10) para enfrentar la inflación y prevenir el sobrecalentamiento económico (de hecho, el Banco de

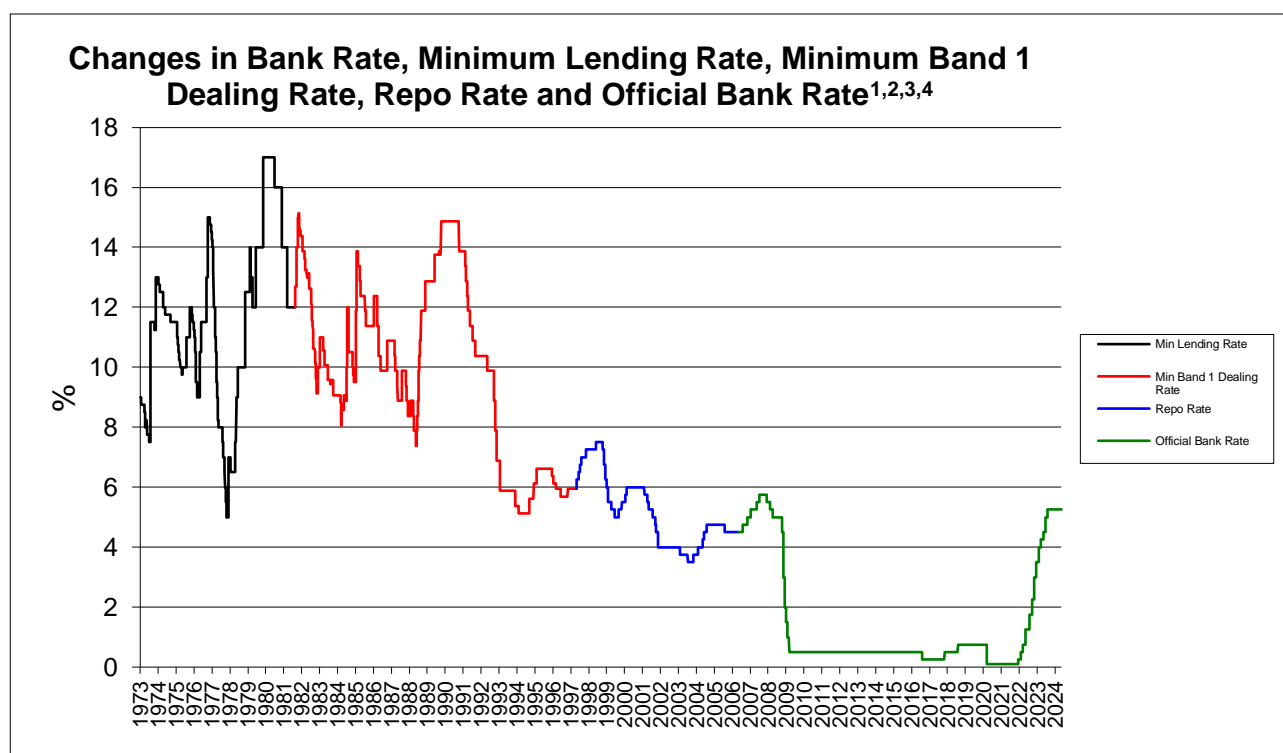
---

<sup>29</sup> El Banco de Inglaterra escribió en su sitio web oficial sobre las medidas que tomaron para salvar puestos de trabajo y apoyar la economía durante la pandemia.

<sup>30</sup> Tom Peeters (2018), The challenges for the EU as the Brexit deadline looms on the horizon, Beyond The horizon.

Inglaterra ha celebrado 14 reuniones consecutivas, elevando los tipos de interés del 0.1% en diciembre de 2021 al 5.25% en agosto de 2023). Sin duda de que durante este período, la libra esterlina comenzó a fortalecerse frente en relación con otras monedas (aunque no de manera significativa, ya que los bancos centrales del todo el mundo también estaban aumentando los tipos de interés en respuesta a la inflación, lo que redujo las diferencias relativas de los tipos de interés). Se espera que, al igual que en los países de la zona euro, el Reino Unido necesite mantener tipos de interés elevadas durante algún tiempo para equilibrar la inflación, sobre todo teniendo en cuenta los planes del Reino Unido de volver a situar la tasa de inflación en un objetivo cercano al 2% a corto plazo.<sup>31</sup>

Gráfico 10. Variaciones del tipo de interés bancario, del tipo mínimo deudor, del tipo mínimo de negociación de la banda 1, del tipo repo y del tipo oficial de los bancos



Fuente: Bank of England. Exchange rate.

<sup>31</sup> Aunque los indicadores clave de la persistencia de la inflación siguen siendo elevados, se están moderando. Los mercados financieros esperan que el Comité de Política Monetaria recorte los tipos a finales de año.

#### 4. Impacto de las fluctuaciones en el tipo de cambio en la economía de la zona euro

Ya sea usted un inversor o un consumidor, mientras sea un ciudadano de la zona euro, las variaciones en el tipo de cambio del euro están estrechamente relacionadas contigo. Mientras estés en Europa, necesitarás utilizar el euro, y el valor del euro viene determinado por el tipo de cambio. Por lo tanto, las fluctuaciones del tipo de cambio del euro son muy importante para el desarrollo económico de la zona euro. El objetivo principal de este capítulo es analizar cómo las variaciones en el valor del euro afectan las exportaciones e importaciones, la tasa de inflación y la tasa de empleo en los países de la zona euro.

##### 4.1. Estudio del impacto de las fluctuaciones en el tipo de cambio en las exportaciones e importaciones de la zona euro

Dado que la economía de la zona euro está estrechamente vinculada con la economía global en los ámbitos de producción, comercio y finanzas, el tipo de cambio se convierte en un elemento clave que afecta sus precios. Como moneda internacional, el euro tiene una naturaleza diferente a las del dólar. Las fluctuaciones en el tipo de cambio del euro no solo afectan los precios de los bienes importados, sino que también modifican aun más la cadena global de suministro, y lo que finalmente impacta el nivel general de precios para los consumidores.

Además, dado que el sistema monetario europeo contiene grandes reservas de euros, una devaluación del euro también perjudicaría el bienestar de los países miembros de la Unión Monetaria Europea. Por lo tanto, la apreciación del euro generalmente conduce a una reducción en los precios de importación, lo que a su vez ejerce una presión a la baja sobre los precios de producción y consumo.<sup>32</sup>

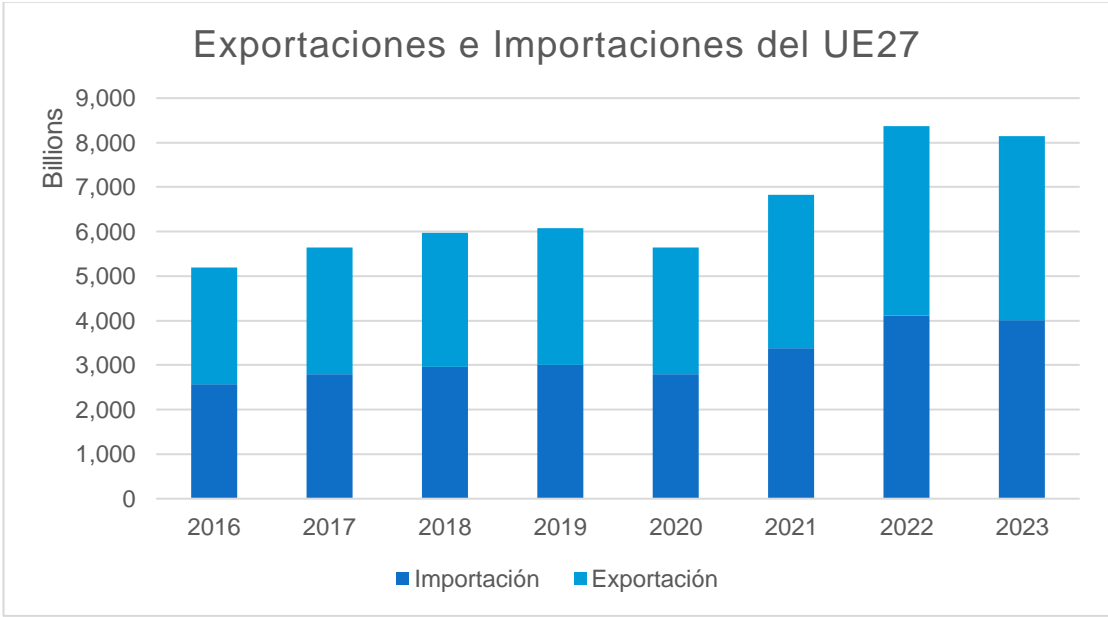
A continuación, analizaremos en detalle los datos del comercio exterior de la zona euro durante el período de 2016 a 2023 (Véase gráfico 11 y tabla12), y lo relacionaremos con las variaciones en el tipo de cambio y otros factores económicos relevantes.

---

<sup>32</sup> La transmisión de la política monetaria única depende del impacto del tipo de cambio en las distintas economías que componen la UEM.



Gráfico 11. Estadísticas comerciales (exportaciones e importaciones) de la Unión Europea. (excluido el Reino Unido)



Fuente: European Commission; Access2Markets. Elaboración propia.

Tabla 12. Datos específicos sobre importaciones y exportaciones en la zona UE, 2016-2023

Años	Importaciones	Exportaciones
2016	2.574.802.797.338	2.624.142.237.269
2017	2.797.064.776.305	2.845.009.363.141
2018	2.959.709.136.415	3.015.132.119.408
2019	3.011.841.866.698	3.072.252.964.686
2020	2.793.378.782.186	2.856.802.821.926
2021	3.385.588.735.147	3.445.140.401.489
2022	4.117.739.651.864	4.245.883.609.550
2023	4.012.084.334.619	4.131.073.059.615

Fuente: European Commission; Access2Markets. Elaboración propia.

Podemos encontrar un crecimiento de manera constante de las exportaciones e importaciones en la zona euro entre 2016 y 2019, hasta el año 2020 cuando sufre las turbulencias del mercado mundial causada por la pandemia de COVID-19 y la inestabilidad económica hasta el punto de que las exportaciones e importaciones caen. Mientras que en el periodo de 2021 a 2023, ambos indicadores

de exportaciones e importaciones en la zona euro alcanzaron su punto máximo en 2022, para luego estabilizarse ligeramente en 2023. Combinado con el impacto causado por los factores del tipo de cambio, veamos que 2020 fue un punto de inflexión, ¿qué ocurrió en 2020? La pandemia mundial se extiende.

El COVID-19 parece ser el principal culpable de este fenómeno, ya que su propagación por todo el mundo ha tenido un impacto devastador en el comercio mundial. La incertidumbre económica y las restricciones de liquidez provocaron una depreciación inicial del euro, seguida de grandes fluctuaciones (como ya hemos comentado anteriormente). La inestabilidad monetaria, así como las interrupciones de las cadenas de suministro, provocaron una reducción del volumen del comercio exterior. A medida que el BCE subió gradualmente los tipos de interés para combatir la inflación, y con el apoyo de políticas fiscales y monetarias de estímulo, el comercio exterior comenzó a recuperarse.

A pesar de la apreciación del euro bajo una política monetaria restrictiva, lo que aumentó los precios de los productos de exportación en moneda extranjera y redujo la competitividad de los productos europeos en el mercado global, en teoría esto debería haber limitado las exportaciones, ya que, para los compradores, adquirir productos de la zona euro se vuelve más caro. Sin embargo, debido a la fuerte demanda global y la recuperación económica inicial después de la pandemia, este efecto se vio compensado por la fuerte demanda mundial y la recuperación económica inicial tras la pandemia, lo que resultó en un aumento significativo de las exportaciones. En cuanto a las importaciones, la depreciación del euro durante la pandemia encareció los bienes importados y la recesión económica provocada por la pandemia redujo la demanda global, manteniendo las importaciones relativamente bajas hasta que aumentaron con la recuperación económica.

El año 2023 se cumplieron perfectamente con las expectativas teóricas, donde el mantenimiento de los tipos de interés altos provocó la apreciación del euro y luego, con la recuperación lenta de los países del impacto de la pandemia, la demanda mundial no fue tan alta como en 2022, por esolas exportaciones fueron menores en ese año. Se espera que esta tendencia continúe en el futuro hasta que el BCE implemente nuevas políticas que afecten el tipo de cambio del euro.

#### **4.2. Estudio del impacto de las fluctuaciones en el tipo de cambio en el nivel de inflación y el empleo en la zona euro**

Para la mayoría de los países de la zona euro, especialmente para aquellos como España, que dependen del turismo como principal fuente de ingresos, las fluctuaciones del euro tendrán importantes repercusiones en su economía doméstica, especialmente en términos de inflación y empleo. Dado que las restricciones a los viajes y a la movilidad provocadas por la explosión de pandemia tendrán impacto gravemente en la estabilidad del mercado laboral y la demanda de productos y servicios por parte de los consumidores<sup>33</sup>, lo que a su vez sufrirá la industria del turismo, desencadenando una reacción en cadena de recesión económica<sup>34</sup>. Al mismo tiempo, estas restricciones aumentaron los costes de las empresas, exacerbando la incapacidad de las empresas para satisfacer las demandas de producción, lo que afectó a toda la economía. En este capítulo, vamos a analizar las variaciones de estos importantes indicadores económicos.

Debemos entender que a medida que el euro se aprecie, los precios de los bienes y servicios importados disminuirán. Esto ayuda a reducir la dependencia de las empresas en los costes de producción de los productos importados y también puede reducir los precios que los consumidores pagan por los productos importados, lo que ralentiza aún más la inflación. Además, puede aumentar el interés de los consumidores europeos por comprar los productos europeos. Desde otra perspectiva, cuando el euro está fuerte, puede debilitar la competitividad de las exportaciones europeas, lo que a su vez podría provocar una reducción de la demanda de productos europeos y potencialmente disminuyendo la producción y las oportunidades de empleo en industrias orientadas a la exportación.

La lista de las posibles fuentes de inflación tras el brote del covid es bastante amplia, abarcando desde el estímulo macroeconómico y la fuerte demanda agregada hasta fuertes subidas de los precios de los productos básicos, especialmente alimentos y energía. Además, los precios aumentaron debido a las interrupciones en la cadena de suministro, los intentos de las empresas de trasladar los costes adicionales, el aumento de las expectativas de inflación a corto y largo plazo, así

---

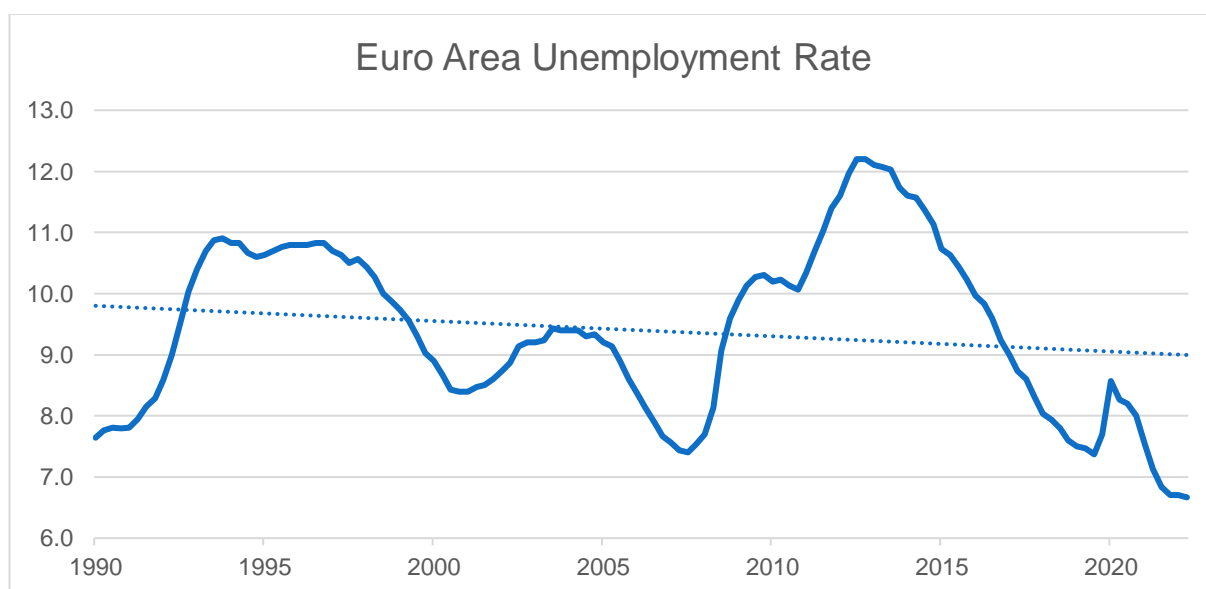
<sup>33</sup> Los estudios han mostrado reducciones significativas en la frecuencia de todos los tipos de viajes y en el uso de todos los modos, considerándose los aviones y los autobuses los modos de transporte más peligrosos.

<sup>34</sup> La pandemia ha provocado una presión sin precedentes en el sector turístico de la UE. El sector se ha enfrentado a una reducción significativa de las llegadas internacionales. También se ha visto afectado por una ralentización de los viajes dentro y fuera de la UE, ya que la gente es cada vez más reacia a viajar. Y el descenso general del turismo y los viajes de negocios ha afectado especialmente a las pequeñas y medianas empresas (PYMES) del sector.

como la rigidez de los salarios reales como resultado de los efectos iniciales en la demanda y la oferta.<sup>35</sup>

El brote de la pandemia asestó un duro golpe a la economía, desencadenó una serie de retrocesos económicos. De hecho, en 2019, las tasas mensuales de desempleo e inflación en toda la Unión Europea mostraban una tendencia a la baja (ver Gráficos 13 y 14), pero en marzo de 2020 estos datos cayeron repentinamente al mínimo del 6.5%. Con el avance de la integración europea, la economía de la zona euro también se vio significativamente afectada. Enseguida, la explosión de la pandemia de COVID-19 provocó un aumento abrupto en las tasas de inflación y desempleo de la zona euro, alcanzando estos datos un máximo del 7.8% en agosto.

Gráfico 13: Tasa de desempleo en la zona euro.



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis. Elaboración propia.

Aunque las economías de los miembros de la UE han experimentado una rápida caída, el problema del desempleo no se ha aliviado, lo que tuvo un impacto significativo en todos los países. A pesar de una serie de políticas fiscales y monetarias fuertes, los países europeos fueron incapaces de frenar los efectos negativos a largo plazo del aumento del desempleo y la reducción de los ingresos. Durante el primer año del estallido de la pandemia, la tasa de desempleo se mantuvo en un nivel

<sup>35</sup> Ben S. Bernanke and Olivier Blanchard (2024). An analysis of pandemic-era inflation in 11 economies. Working paper / PIIE, Peterson Institute for International Economics. - Washington, DC : [Verlag nicht ermittelbar], ZDB-ID 2383975-2. - Vol. 24, 11

relativamente alta, luego disminuyendo en el segundo año y volviendo a los niveles previos a la pandemia unos 18 meses después del brote. Aunque la tasa de desempleo no repuntó bruscamente, es un indicio de que los países de la UE están respondiendo activamente a los efectos negativos de la pandemia en la economía y están aplicando una serie de medidas para estabilizar la situación del empleo. Y este cambio coincide con el período de fluctuaciones del tipo de cambio del euro. El año siguiente, de enero a noviembre de 2023, la situación del desempleo en la UE se mantuvo estable en torno al 6%.

Sin embargo, en términos de la inflación, esta empezó a crecer a principios de 2021, superando el objetivo a medio plazo del 2% establecido en julio de 2021. La inflación continuó subiendo durante el resto de 2021 y el mayor tiempo de 2022, alcanzando un máximo del 10.6% en octubre de 2022. Evidentemente, esto se debió principalmente a la recesión económica provocada por la guerra entre Rusia-Ucrania en febrero de 2022 y a la disminución de la demanda causada por el aumento de los precios de petróleo en el mercado internacional. Esto tuvo un impacto en la inflación mundial, sumando al efecto de las subidas de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal y EE.UU.

Debido a la continua presión de la elevada inflación, los ciudadanos de la zona euro está sometido a una enorme presión, lo que obligó al BCE a subir gradualmente los tipos de interés. Esta es la razón por la cual, desde finales de 2022, la tasa de inflación comenzó a disminuir, hasta llegar al 2.9% en diciembre de 2023.

Tabla 14: Tasa de inflación en la zona euro.



Fuente: European Central Bank, Eurosystem, ECB data portal. Elaboración propia.

## 5. Conclusión

Al hablar de cómo las fluctuaciones en el tipo de cambio pueden afectar la estabilidad económica de un país, es inevitable, de hecho, involucrar el comportamiento del país en términos de la toma de decisiones económicas. Dado que, en el proceso de desarrollo económico, la política monetaria es uno de los factores más cruciales y la forma más rápida y directa de influir en el tipo de cambio. En realidad, también es una de las principales preocupaciones de los bancos centrales. Como una de las políticas macroeconómico, el cambio en la política monetaria inevitablemente implica variaciones en los tipos de interés, desde todos los aspectos del impacto global sobre el tipo de cambio hacia arriba o abajo.

La aplicación de la política monetaria no es simplemente una teoría abstracta, los bancos centrales de todos los países están cargando con una gran responsabilidad porque nadie tiene manera de garantizar que no se aparecerá de nuevo como una "sorpresa" similar a la pandemia de COVID-19 en el futuro, y una vez que se ejecuta una política monetaria, está directamente relacionada con la estabilidad económica de todo el país, y las pequeñas empresas pueden enfrentar el riesgo de quiebra. Son tantos los factores que deben tener en cuenta, y cada vez que se enfrenten un nuevo choque, tendrán que evaluar la posibilidad de que la inflación sorpresas tanto al alza como a la baja.

36

Pro como he explicado antes, cuando un país, especialmente una potencia económica como Estados Unidos, tiene una política monetaria que no solo afecta a su propio país, sino que también afecta inevitablemente al resto del mundo, en términos de la apreciación o depreciación de monedas de otros países. No importa si se trata de un país en desarrollo, un países desarrollado o un país emergente. En la medida en que se vean afectados por economía globalizada, por eso no dejaran de repercutir en las acciones de EE. UU.

Desde esta perspectiva, este trabajo analiza el impacto de las subidas de los tipos de interés estadounidenses sobre otros tipos de cambio (en particular, la libra esterlina y el euro) como consecuencia de la propagación mundial de la pandemia, utilizando índices macroeconómicos para ilustrar el impacto, y extendiendo finalmente el análisis a su efecto en las economías de los países de la zona euro.

---

<sup>36</sup> La experiencia de los dos últimos años ha sido un recordatorio conmovedor para los bancos centrales de que no pueden ignorar los riesgos para la inflación, especialmente en un mundo en el que las presiones inflacionistas pueden cambiar rápidamente (en cualquier dirección) a causa de perturbaciones mundiales imposibles de predecir.

La razón detrás de la subida de los tipos de interés en Estados Unidos se debió a la pandemia de COVID-19. A diferencia de la crisis financiera de 2008, la Reserva Federal aún tenía margen para reflexionar sobre su política económica, ya que la Gran Recesión de 2008 fue un producto de la economía interna de EE.UU. . Aunque la propagación mundial de la pandemia elevó la presión inflacionaria en todos los países, EE. UU. reaccionó rápidamente implementando una política monetaria expansiva para controlar la creciente inflación. Desgraciadamente, la verdad siempre sale a la luz, la prolongada política expansiva y la propagación de la pandemia acabaron provocando una recesión económica, y como gran potencia económica, la muerte de un gran número de personas siguió afectando a las entradas de capital y frustrando el comercio de importación y exportación.

Además, la guerra entre Rusia y Ucrania de 2022 rompió este equilibrio, aumentando la presión inflacionaria en todos los países y la Reserva Federal se vio obligada a aumentar los tipos de interés, elevándolas continuamente desde el 0% hasta el 4.5% dentro de un mismo año de 2022. Y al mismo tiempo, otros países (como los miembros de la Unión Europea y el Reino Unido) en realidad siguieron los pasos de EE. UU. al reducir sus tipos de interés en función de sus condiciones nacionales. Pero una vez que Estados Unidos ya no pudo apoyarlo y comenzó a aumentarlas, los bancos centrales de otros países también tuvieron que elevar sus tipos para mitigar los aumentos de precios internos causados por la subida de los tipos en EE. UU.

Cada país tiene diferentes condiciones económicas, por lo que no podemos ser tan decisivos como Estados Unidos. Solo pudieron hacerlo de manera gradual y tentativamente para mantener la oferta de dinero y evitar el colapso de la estabilidad de precios. En ese momento, las políticas económicas adoptadas por el país ya no son capaces de equilibrar eficazmente el desempleo y los efectos negativos de la inflación a corto plazo. Por lo tanto, especulamos que es posible que los tipos de interés se mantengan altos durante todo 2024, ¿y cuándo comenzaremos a romper este fenómeno? Dependerá de cuándo la Reserva Federal considere que ha logrado su objetivo de mantener la inflación en torno del 2% y empiece a bajar los tipos de interés.

Espero que este análisis retrospectivo puede ayudar a comprender el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Una política monetaria fuertes inevitablemente tendrá un impacto en la estabilidad económica de otros países en el contexto de la globalización económica, ya que la economía mundial se está convirtiendo cada vez más en un todo estrechamente vinculado.

## 6. Bibliografía

- Gil, C. L. (2021). Impacto de volatilidad del tipo de cambio del dólar en las monedas de países latinoamericanos. *TecnoHumanismo*, 1(3), 111-111.
- Bankinter. (2024). La Fed cumple lo esperado y mantiene sin cambios sus tipos de interés de referencia. Blog de Economía y Finanzas Bankinter.
- Bascuñán, F. L., & Sachs, J. D. (2000). El debate sobre sistemas cambiarios y las rigideces de la dolarización. *Estudios públicos*, (77).
- Banco de España. Eurosistema. "Qué son los tipos de cambio? <https://www.bde.es/wbe/es/areas-actuacion/politica-monetaria/preguntas-frecuentes/tipos-cambio/que-son-los-tipos-de-cambio.html>
- Mankiw M.G. (1997) "Macroeconomics" *New York Worth Publisher*
- Nenrot, Ayuba, Lateef Olumide Mustapha, and Ibrahim A. Mohammad. "Determinants of Foreign Exchange Rate of Selected Developing Countries: A Conceptual Review." *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*10.8 (2022): 48-55.
- BBVA, Dirección de inversiones BBVA Banca Privada. Factores que afectan al tipo de cambio. [https://www.bbva.es/estaticos/mult/Factores\\_afectan\\_el\\_Tipo\\_de\\_cambios\\_tcm924-580177.pdf](https://www.bbva.es/estaticos/mult/Factores_afectan_el_Tipo_de_cambios_tcm924-580177.pdf)
- Eun, Cheol S. (2007). International Financial Management. Published by McGraw Hill Irwin, Boston.
- OCDE. Paridad de poder adquisitivo. <https://www.oecd.org/espanol/estadisticas/ppa.htm>
- Alan M. Taylor & Mark P. Taylor, 2004. "The Purchasing Power Parity Debate," *Journal of Economic Perspectives*, American Economic Association, vol. 18(4), pages 135-158, Fall.
- Krugman, P. R., & Obstfeld, M. (2009). *International economics: Theory and policy*. Pearson Education.
- Will Kenton, balance of payments in global transactions: why does it matter? ; reviewed by Michael J Boyle; Investopedia.



Akter, R. Factors that Determine and Influences Foreign Exchange Rates. *Preprints* **2021**, 2021060240. <https://doi.org/10.20944/preprints202106.0240.v>

Madura, J., & Tucker, A. L. (1992). Trade deficit surprises and the ex ante volatility of foreign exchange rates. *Journal of International Money and Finance*, 11(5), 492-501.

Hashchyshyn, A., Marushchak, K., Sukhomlyn, O., Tarasenko, A. (2020). How Does the Interest Rate Influence the Exchange Rate?. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*, 250, 4-14. <https://doi.org/10.26531/vnbu2020.250.01>

Ravindran Ramasamy and Soroush Karimi Abar, influence of Macroeconomic Variables on Exchange Rates; *Journal of Economics, Business and Management*, Vol. 3, No. 2, February 2015.

Fernando Torres. ¿Qué afecta los cambios de divisas?. <https://www.ig.com/es/estrategias-de-trading/-que-afecta-los-cambios-de-divisas--230330>

Bresser-Pereira, L., Feijo, C., & Araujo, E. (2022). The Determination of the Exchange Rate: A New-Developmental Approach. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4203287>.

Iancu, A., Anderson, G., Ando, S. et al. Reserve Currencies in an Evolving International Monetary System. *Open Econ Rev* 33, 879–915 (2022). <https://doi.org/10.1007/s11079-022-09699-x>

Sohrabi C, Alsafi Z, O'Neill N, Khan M, Kerwan A, Al-Jabir A, Iosifidis C, Agha R. World Health Organization declares global emergency: A review of the 2019 novel coronavirus (COVID-19). *Int J Surg*. 2020 Apr;76:71-76. doi: 10.1016/j.ijsu.2020.02.034. Epub 2020 Feb 26. Erratum in: *Int J Surg*. 2020 May;77:217. PMID: 32112977; PMCID: PMC7105032.

Dr. Tedros Adhanom Ghebreyesus, Director General de la OMS (2020). Discurso del Director General de la OMS en la sesión informativa para los medios de comunicación sobre la COVID-19 el 12 de octubre de 2020. Organización mundial de la salud.

Zhang, Z. (2023). The Combined Impact of Quantitative Easing and Interest Rate Hikes in the United States since COVID-19. *Highlights in Business, Economics and Management*. <https://doi.org/10.54097/hbem.v14i.9199>.

Christopher J. Neely. (2020), a look at the Fed's Emergency Lending Programs; Federal Reserve Bank.

Federal Reserve Issue FOMC statement; Press Release(2020).

Jane Ihrig and Chris Waller(2024), The Federal Reserve's responses to the post-Covid period of high inflation. FEDS Notes.

Nikolaos Antonakakis & Ioannis Chatziantoniou & David Gabauer, 2021. "The impact of Euro through time: Exchange rate dynamics under different regimes," International Journal of Finance & Economics, John Wiley & Sons, Ltd., vol. 26(1), pages 1375-1408, January.

Departamento de análisis de Bankinter(2024). Previsión euro/dólar para 2024 2025, actualizado. <https://www.bankinter.com/blog/mercados/prevision-euro-dolar>

Bank of England. Our response to Coronavirus (Covid). [www.bankofengland.co.uk/coronavirus](http://www.bankofengland.co.uk/coronavirus)

Tom Peeters (2018), The challenges for the EU as the Brexit deadline looms on the horizon, Beyond The horizon. <https://behorizon.org/the-challenges-for-the-eu-as-the-brexit-deadline-looms/>

Daniel Harari (2024), Interest Rates and Monetary Policy: Key Economic Indicators. UK Parliament, House of Commons Library. <https://commonslibrary.parliament.uk/research-briefings/sn02802/>

Ana Buisán & Pilar L' Hotellerie, 2005. "Efectos del tipo de cambio sobre la inflación, la actividad y el comercio: evidencia para España y la zona del euro," Boletín Económico, Banco de España, issue OCT, pages 87-100, Octubre.

D. Barbieri et al. "Impact of COVID-19 pandemic on mobility in ten countries and associated perceived risk for all transport modes." PLoS ONE, 16 (2021). <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0245886>.

Comision Europea. Comunicación de la comisión. Respuesta económica coordinada al brote de COVID-19. Bruselas, 13.3.2020. <https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:52020DC0112&from=IT>

Ben S. Bernanke and Olivier Blanchard (2024). An analysis of pandemic-era inflation in 11 economies. Working paper / PIIIE, Peterson Institute for International Economics. - Washington, DC : [Verlag nicht ermittelbar], ZDB-ID 2383975-2. - Vol. 24, 11