

Algunas relaciones teóricas detrás de la depreciación del dólar

Some theoretical relationships behind the depreciation of the dollar

Carlos Fernando Parra Moreno¹³

Resumen

Definir y comprender el comportamiento del tipo de cambio es esencial porque incide directamente en la estabilidad económica, el comercio internacional y las decisiones financieras. Afecta los precios de exportaciones e importaciones, la competitividad empresarial, la deuda, la inflación, las tasas de interés y el poder adquisitivo de los hogares. En economías abiertas, además, funciona como un mecanismo de ajuste ante choques externos y es clave para el diseño de políticas monetarias y fiscales.

Actualmente, el dólar estadounidense enfrenta presiones devaluatorias asociadas a expectativas de recortes de tasas por parte de la Reserva Federal, tensiones geopolíticas y cambios en el apetito por riesgo, aunque mantiene su rol dominante como moneda de reserva global. Históricamente, su liderazgo se consolidó tras la Segunda Guerra Mundial con Bretton Woods y se sostuvo incluso tras el abandono del patrón oro. Esta debilidad del dólar impulsa activos refugio como el oro, influye en el petróleo y genera volatilidad en las bolsas.

El dólar actual refleja factores complejos donde expectativas, decisiones financieras y psicología del mercado son clave; los enfoques de activos, expectativas racionales y conductuales explican mejor su volatilidad reciente global. En Colombia, puede favorecer las importaciones y el nivel de los precios, pero afecta a exportadores. El comportamiento del dólar se explica mejor por el enfoque de activos, expectativas racionales y teorías conductuales, que consideran factores financieros, anticipación del mercado y sesgos. Una posible devaluación del dólar generaría volatilidad global, adicionalmente se encuentra que existe una relación inversa entre dólar y oro. Para 2026, su evolución dependerá de la política de la Reserva Federal, la inflación y el contexto global, previéndose alta incertidumbre y volatilidad.

Palabras clave: Activos financieros, Commodities, Depreciación, Tipo de cambio.

¹³ Doctor en Administración, Universidad de La Salle. Magíster en Administración, Universidad Nacional de Colombia. Magíster en Economía, Universidad Externado de Colombia. Economista, Universidad de Ibagué, estudiante de Filosofía, UNAD. Docente titular, Universidad del Tolima, Instituto de Educación a Distancia (IDEAD), Colombia. cparra@ut.edu.co . <https://orcid.org/0000-0001-7995-0401>

Abstract

Defining and understanding exchange rate behavior is essential because it directly impacts economic stability, international trade, and financial decisions. It affects export and import prices, business competitiveness, debt, inflation, interest rates, and household purchasing power. In open economies, it also functions as an adjustment mechanism in response to external shocks and is key to the design of monetary and fiscal policies.

Currently, the US dollar faces devaluation pressures associated with expectations of interest rate cuts by the Federal Reserve, geopolitical tensions, and changes in risk appetite, although it maintains its dominant role as the global reserve currency. Historically, its leadership was consolidated after World War II with Bretton Woods and was sustained even after the abandonment of the gold standard. This dollar weakness boosts safe-haven assets like gold, influences oil prices, and generates volatility in stock markets.

The current dollar reflects complex factors where expectations, financial decisions, and market psychology are key; asset-based, rational, and behavioral approaches best explain its recent global volatility. In Colombia, it may favor imports and price levels, but it negatively impacts exporters. The behavior of the dollar is best explained by the asset approach, rational expectations, and behavioral theories, which consider financial factors, market anticipation, and biases. A possible devaluation of dollar would generate global volatility; additionally, there is an empirically observed inverse relationship between the dollar and gold. By 2026, its evolution will depend on Federal Reserve policy, inflation, and the global context, with high uncertainty and volatility expected.

Keywords: Financial assets, Commodities, Depreciation, Exchange rate.

Introducción

Definir y conocer el comportamiento del tipo de cambio es fundamental porque influye en la estabilidad económica, el comercio internacional y las decisiones financieras de la economía en general. El tipo de cambio afecta los precios de exportaciones e importaciones, la competitividad de las empresas, la deuda nacional, las tasas de interés, las expectativas de inversión, el poder adquisitivo de los hogares entre otros. Además, es clave para la formulación de políticas monetarias y fiscales, ya que movimientos bruscos pueden generar inflación, endeudamiento externo o crisis financieras. Para inversionistas y analistas, comprender su comportamiento permite evaluar riesgos, anticipar

escenarios y tomar mejores decisiones. En economías abiertas, el tipo de cambio actúa como un mecanismo de ajuste frente a choques externos, por lo que su análisis resulta indispensable.

Actualmente el dólar estadounidense ha mostrado debilidad frente a muchas monedas globales y en algunos índices bursátiles pierde valor respecto a finales de años anteriores. Algunos mercados registran movimientos de depreciación del dólar debido a expectativas de recortes en tasas de interés de la Reserva Federal, menor apetito por activos en EE. UU. y dudas sobre la independencia de la Fed, lo que reduce la confianza de inversionistas extranjeros. En América Latina, en países como Colombia el dólar ha bajado ligeramente, cotizando por debajo de los \$3 700 pesos, con tendencia estable o con ligera baja en las últimas jornadas. Globalmente, el dólar sigue siendo la moneda de reserva dominante, pero enfrenta presiones bajistas y volatilidad, y su dirección futura dependerá de datos económicos, decisiones de tasas y sentimientos de riesgo en los mercados.

El dólar estadounidense llegó a convertirse en la moneda vehículo del mundo como resultado de factores históricos, económicos y políticos. Tras la Segunda Guerra Mundial, Estados Unidos emergió como la mayor potencia económica, con gran capacidad industrial, estabilidad política y amplias reservas de oro. En 1944, el Acuerdo de Bretton Woods estableció el patrón dólar-oro, donde el dólar se fijó al oro y las demás monedas se vincularon al dólar, consolidándolo como moneda de referencia internacional.

Antes de ello, el patrón oro había regido el sistema monetario mundial, basando el valor de las monedas en una cantidad fija de oro. Este sistema colapsó por las guerras y crisis económicas, al limitar la capacidad de los países para ajustar sus economías. El patrón dólar-oro funcionó durante décadas, pero en 1971 Estados Unidos suspendió la convertibilidad del dólar en oro debido a déficits fiscales y externos. Posteriormente, el Acuerdo Smithsoniano intentó reajustar los tipos de cambio, pero fracasó, dando paso a un sistema de tipos de cambio flexibles. A finales del siglo XX surgió el euro, como un intento de Europa por reducir su dependencia del dólar y fortalecer la integración económica. Aunque el euro ganó relevancia, el dólar mantuvo su liderazgo por la profundidad de los mercados financieros estadounidenses. En el siglo XXI, el dólar sigue siendo dominante, pese al crecimiento de economías como China y a la digitalización financiera. Su uso se sostiene por la confianza, la liquidez y el peso geopolítico de Estados Unidos, aunque enfrenta desafíos crecientes.

La devaluación del dólar actualmente refleja expectativas de tasas más bajas, un fuerte interés por activos refugio como el oro, tensiones geopolíticas que elevan la incertidumbre global y la respuesta de los mercados financieros a estos eventos. Esta situación responde a varios factores interrelacionados. Uno de los principales es la política monetaria de la Reserva Federal (Fed): los

inversionistas anticipan posibles recortes de tasas de interés en 2026, lo que reduce el atractivo de activos en dólares y presiona al billete verde a la baja. Esta perspectiva más “*dovish*” (menos restrictiva o prudente) debilita al dólar frente a otras monedas importantes como el euro o el yen, especialmente cuando otros bancos centrales adoptan políticas más agresivas o estables.

La política monetaria y económica del actual gobierno de Los Estados Unidos por tanto es un factor determinante. Para Dolan (2026) “Washington podría tomar medidas más directas para mantener el dólar a la baja e incluso revertir años de apreciación generalizada”. La narrativa vuelve una vez más a la suposición arraigada de que la administración del presidente Donald Trump desea una “mayor reducción del alza real de casi el 50% del dólar en la década anterior a su regreso al poder, como parte de un esfuerzo por reducir los déficits comerciales estadounidenses” (Dolan, 2026). Por ejemplo, en 2025, la caída del dólar se concentró principalmente en el primer semestre, tras el anuncio del presidente Trump de aranceles recíprocos en abril, lo que marcó una escalada significativa en su guerra comercial global, en lugar de recurrir al dólar como refugio seguro, los inversores ahora buscan otros activos. Esto impulsó una rotación hacia activos europeos, sumado al beneficio hacia los metales preciosos con el oro subiendo un 65% y la plata un espectacular 145%.

Adicionalmente, el oro y el petróleo están directamente conectados con la debilidad del dólar. Cuando el dólar cae, el oro suele subir porque los inversores buscan activos refugio que preserven valor frente a la depreciación de las monedas. En 2026, el oro ha alcanzado niveles récord impulsado por esta dinámica y por la incertidumbre global. En cuanto al petróleo, los precios han estado altos debido a tensiones geopolíticas —como amenazas de conflictos en Oriente Medio— que elevan la “prima de riesgo” del crudo. Un dólar más débil puede hacer que el petróleo cotice más alto en otras monedas, atraiga demanda o refleje incertidumbre económica global. Las bolsas de valores reaccionan a estas mismas fuerzas económicas, un dólar más débil puede impulsar las acciones de empresas exportadoras estadounidenses, pero también aumenta la volatilidad general, ya que los movimientos en divisas, materias primas y expectativas de políticas monetarias afectan las valoraciones bursátiles.

Para Zúñiga (2026) “a diferencia de años anteriores, los mercados de divisas en 2025 estuvieron impulsados en gran medida por la geopolítica, y tras una oleada de nuevos acontecimientos políticos a principios de 2026, es probable que esta tendencia continúe. Las condiciones geopolíticas también juegan un papel crucial: conflictos, tensiones comerciales y riesgos políticos globales reducen la confianza en activos considerados “seguros” (como bonos del Tesoro). Por ejemplo, un riesgo geopolítico y monetario para EE.UU. proviene de China, que está incrementando gradualmente el uso del renminbi en los pagos comerciales globales. El control sobre las cadenas de suministro globales y las materias primas va de la mano con la hegemonía monetaria global.

Actualmente, el comportamiento del dólar incide de manera significativa en la economía colombiana. La reciente debilidad del dólar frente al peso colombiano ha generado una apreciación de la moneda local, lo que ha contribuido a reducir el costo de las importaciones, especialmente de bienes de consumo, insumos y tecnología. Esto ayuda a contener la inflación importada y la esperada a nivel local debido al incremento del salario mínimo, beneficiando a los hogares y a las empresas que dependen de productos extranjeros. Sin embargo, este escenario también plantea desafíos, ya que los exportadores, en particular los del sector petrolero y minero, reciben menos pesos por cada dólar exportado, afectando sus ingresos. En conjunto, el impacto depende del equilibrio entre inflación, comercio exterior y política monetaria.

El presente trabajo presenta dos partes independientes a la introducción: en una primera, se da a conocer las teorías que explican el comportamiento de los tipos de cambio. En la sección siguiente, se dan a conocer dos relaciones empíricas: la cotización del Euro/dólar y el oro y la cotización del Euro/dólar y la tasa de interés de la deuda americana a 10 años. Finalmente se presenta algunas conclusiones.

1. Teorías que explican el tipo de cambio

El tipo de cambio se ha explicado desde varias teorías, cada una enfocándose en un ángulo distinto como: el nivel de precios, la cantidad de dinero, las tasas de interés, las expectativas, la balanza de pagos, enfoques conductuales, entre otras.

1.1. Paridad del Poder Adquisitivo (PPA)

La teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo sostiene que el tipo de cambio entre dos monedas se determina por el nivel relativo de precios entre los países (Kozikowski, 2013; Krugman, Obstfeld, & Melitz; 2018). Según esta teoría, una misma canasta de bienes debería costar lo mismo en distintos países una vez convertido al mismo tipo de cambio. Si un país presenta una inflación mayor que otro, su moneda tenderá a depreciarse para restablecer el equilibrio del poder adquisitivo. La PPA puede formularse en versión absoluta y relativa. Aunque es útil para explicar el comportamiento del tipo de cambio en el largo plazo, suele fallar en el corto plazo debido a costos de transporte, barreras comerciales y rigideces de precios.

1.2. Paridad de Tasas de Interés (PTI)

La Paridad de Tasas de Interés establece que la diferencia entre las tasas de interés de dos países se compensa con la variación esperada del tipo de cambio (Kozikowski, 2013). Existen dos versiones:

la paridad cubierta, que utiliza contratos forward para eliminar el riesgo cambiario, y la paridad no cubierta, que se basa en expectativas. Según esta teoría, una moneda con tasas de interés más altas tenderá a depreciarse en el futuro. La PTI es ampliamente utilizada en mercados financieros y en análisis de inversiones internacionales, aunque su validez depende de la ausencia de riesgo país, controles de capital y expectativas perfectamente racionales.

1.3. Enfoque Monetario del Tipo de Cambio

El enfoque monetario explica el tipo de cambio como un fenómeno esencialmente monetario, determinado por la oferta y la demanda de dinero en cada país. De acuerdo con este modelo, un aumento en la oferta monetaria genera inflación, lo que reduce el valor de la moneda y provoca su depreciación. El tipo de cambio depende también del ingreso real y de las tasas de interés, que afectan la demanda de dinero. Este enfoque combina elementos de la teoría cuantitativa del dinero y la paridad del poder adquisitivo. Aunque ofrece una visión clara del impacto de la política monetaria, tiende a simplificar el comportamiento real de los mercados cambiarios.

1.4. Enfoque de la Balanza de Pagos

El enfoque de la balanza de pagos sostiene que el tipo de cambio se determina por la oferta y demanda de divisas derivadas de las transacciones internacionales. Un déficit en la balanza de pagos implica una mayor demanda de divisas extranjeras, lo que genera presión a la depreciación de la moneda local. Por el contrario, un superávit produce una apreciación. Este enfoque fue muy utilizado antes de la liberalización financiera y resulta intuitivo para explicar ajustes cambiarios. Sin embargo, su principal limitación es que no considera adecuadamente los flujos de capital financiero, que hoy tienen un papel central en la determinación del tipo de cambio.

1.5. Enfoque de Activos (*Asset Market Approach*)

El enfoque de activos considera al tipo de cambio como el precio de un activo financiero que se determina en mercados altamente integrados. Los agentes comparan el rendimiento esperado de los activos denominados en distintas monedas, teniendo en cuenta tasas de interés, expectativas, riesgo y credibilidad de la política económica. En este marco, el tipo de cambio puede reaccionar de forma inmediata a noticias o cambios en expectativas, incluso antes de que se modifiquen los fundamentos económicos. Este enfoque es especialmente útil para explicar la alta volatilidad del tipo de cambio en el corto plazo, aunque resulta complejo de modelar empíricamente.

1.6. Modelos de Expectativas Racionales

Los modelos de expectativas racionales del tipo de cambio sostienen que el valor de la moneda refleja toda la información disponible sobre los fundamentos económicos y las políticas futuras. En estos modelos, los agentes forman expectativas consistentes con el funcionamiento del modelo económico, por lo que el tipo de cambio reacciona de manera inmediata a nueva información relevante (Muth, 1961). Así, solo los choques inesperados —como cambios imprevistos en la política monetaria— generan variaciones significativas en el tipo de cambio (Lucas, 1972). Dornbusch (1976) incorpora expectativas racionales para explicar la sobrerreacción del tipo de cambio en el corto plazo frente a rigideces de precios. Aunque estos modelos han sido fundamentales en la macroeconomía internacional, se les critica por asumir mercados altamente eficientes y agentes con información perfecta, lo que limita su capacidad para explicar volatilidad excesiva.

1.7. Enfoques Conductuales

Los enfoques conductuales del tipo de cambio surgen como una alternativa a los modelos tradicionales al incorporar factores psicológicos y cognitivos en el análisis de los mercados cambiarios. Estos enfoques sostienen que los agentes no siempre actúan de manera plenamente racional, sino que están influenciados por sesgos como el exceso de confianza, el comportamiento de manada y la aversión a las pérdidas. Como resultado, el tipo de cambio puede desviarse de sus fundamentos económicos durante períodos prolongados (De Grauwe & Grimaldi, 2006). Además, las reacciones exageradas ante noticias, rumores o episodios de incertidumbre generan volatilidad cambiaria difícil de explicar con modelos clásicos (Shiller, 2015). En este sentido, los enfoques conductuales son especialmente útiles para analizar crisis cambiarias, burbujas especulativas y movimientos abruptos del mercado, aportando una visión más realista del comportamiento financiero.

1.8. ¿Cuál es la mejor explicación?

El comportamiento reciente del dólar estadounidense ha puesto en evidencia la complejidad de los factores que influyen en la determinación del tipo de cambio. Más allá de los enfoques tradicionales, la dinámica actual del dólar requiere un análisis que incorpore expectativas, decisiones financieras y elementos psicológicos del mercado. En este contexto, el enfoque de activos, los modelos de expectativas racionales y los enfoques conductuales ofrecen un marco teórico adecuado para explicar su volatilidad y evolución reciente.

El enfoque de activos explica el tipo de cambio como el precio de un activo financiero que se determina en mercados altamente integrados y sensibles a la información. En el caso actual del dólar, este enfoque resulta especialmente pertinente porque su valor responde de manera inmediata a cambios en expectativas sobre la política monetaria de la Reserva Federal, el nivel de tasas de interés,

el riesgo país y la confianza de los inversionistas internacionales. Las decisiones de portafolio global influyen constantemente en la demanda de activos denominados en dólares, como bonos del Tesoro y acciones estadounidenses. Cuando los inversionistas anticipan menores rendimientos relativos o mayor incertidumbre política, reducen su exposición al dólar, generando presiones de depreciación. Este enfoque permite entender la rapidez y magnitud de los movimientos cambiarios observados recientemente.

Por su parte, los modelos de expectativas racionales se adaptan al comportamiento actual del dólar al explicar cómo los mercados financieros incorporan de forma anticipada la información disponible sobre políticas económicas futuras. En este contexto, las expectativas de recortes en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal ya están reflejadas en el valor del dólar, incluso antes de que dichas decisiones se materialicen. Asimismo, los anuncios sobre política fiscal, comercial o monetaria influyen inmediatamente en el tipo de cambio, ya que los agentes ajustan sus previsiones de inflación, crecimiento y rendimientos financieros. De acuerdo con este enfoque, solo los cambios inesperados o las sorpresas en las decisiones económicas generan movimientos bruscos del dólar. Esto ayuda a comprender por qué el dólar reacciona fuertemente ante datos macroeconómicos o declaraciones oficiales imprevistas.

Los enfoques conductuales aportan una explicación complementaria al destacar que los mercados cambiarios no siempre operan de forma plenamente racional. En el caso del dólar, la incertidumbre geopolítica, los conflictos comerciales, las tensiones políticas internas y los cambios en la narrativa económica han generado reacciones emocionales en los inversionistas. Fenómenos como el comportamiento de manada, el exceso de confianza o el pánico pueden amplificar las fluctuaciones del tipo de cambio, provocando movimientos que no se explican únicamente por los fundamentos macroeconómicos. Este enfoque resulta clave para entender la volatilidad reciente del dólar y la búsqueda de activos refugio como el oro. Así, los enfoques conductuales permiten analizar episodios de sobre-reacción y pérdida temporal de confianza en la divisa estadounidense.

2. Algunas relaciones de la cotización del dólar con otras variables

La cotización del dólar estadounidense mantiene una relación estrecha con diversos activos y *commodities*, especialmente aquellos que se negocian internacionalmente en dólares, como el oro, el petróleo y otras materias primas. Teóricamente, existe una relación inversa entre el valor del dólar y el precio de los *commodities*: cuando el dólar se aprecia, las materias primas se encarecen en otras

monedas, reduciendo la demanda y presionando sus precios a la baja; cuando el dólar se deprecia, ocurre el efecto contrario (Krugman, Obstfeld & Melitz, 2018).

Autores como Frankel (2014) explican que los *commodities* actúan como activos financieros y de cobertura frente a la inflación y la depreciación del dólar. En el caso del oro, su rol como activo refugio refuerza esta relación negativa, ya que los inversionistas recurren a él cuando disminuye la confianza en el dólar (Baur & Lucey, 2010). Para el petróleo, además del canal cambiario, influyen factores geopolíticos y de oferta, aunque el dólar sigue siendo un determinante clave (Hamilton, 2009). En este trabajo, se presentan tan solo dos relaciones de la cotización del dólar: el oro y la tasa de los bonos de deuda pública a 10 años de Estados Unidos.

2.1. Relación cotización del Euro/dólar y el oro

Tradicionalmente la literatura menciona que existe una relación teórica entre el oro y el dólar (XAU/USD) es inversamente proporcional; cuando el dólar estadounidense se fortalece, el precio del oro suele bajar, y viceversa, debido a su cotización internacional en USD. Desde la teoría monetaria, el oro es visto como activo refugio y reserva de valor frente a la pérdida de poder adquisitivo de las monedas fiduciarias (Bordo, 1981). Asimismo, desde las finanzas internacionales, un dólar débil refleja expectativas de inflación o menor confianza en la política monetaria, lo que incrementa la demanda de oro como cobertura (Fama & French, 1988). Keynes (1936) ya señalaba que, en contextos de incertidumbre, los agentes buscan activos que preserven valor, rol que históricamente ha cumplido el oro. Actualmente, el oro muestra alta volatilidad, cotizando cerca de los \$4.700-\$4.900 USD, influenciado por la incertidumbre económica y la política de la Fed, manteniendo una tendencia alcista a pesar de la presión del dólar.

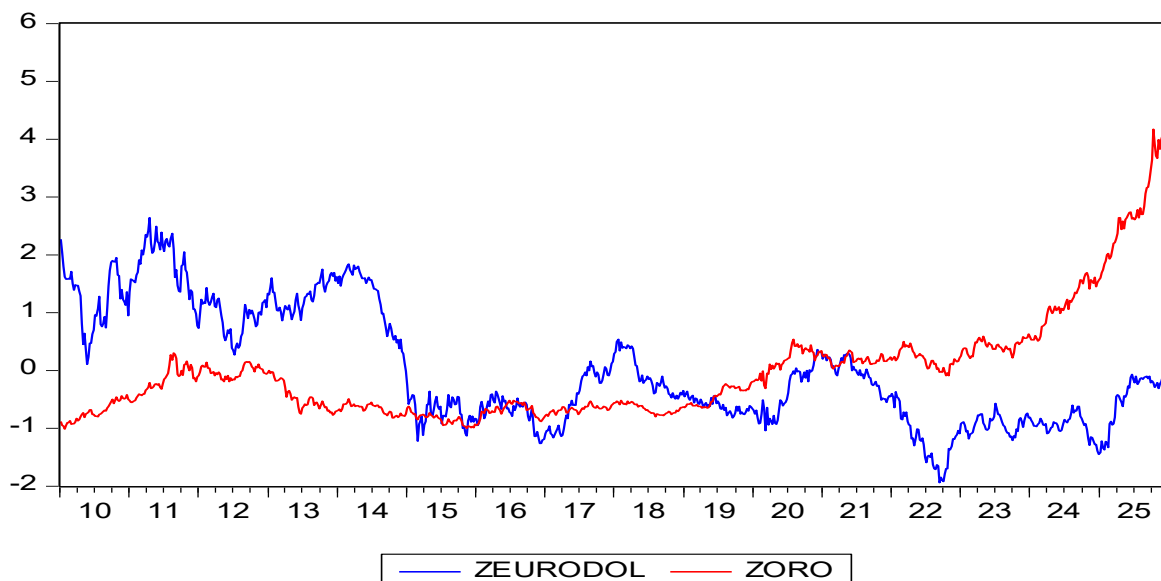
Como el oro se cotiza globalmente en dólares, un dólar más fuerte tiende a hacer que el oro sea más caro para otros países, reduciendo su demanda y presionando su precio a la baja, y viceversa (Blöse, 2010). Este efecto se llama elasticidad cambiaria del oro. A su vez, El oro funciona como activo refugio y protección contra la inflación. Cuando los activos financieros denominados en dólares parecen riesgosos o se percibe mayor inflación, los inversionistas compran oro, elevando su precio (Fama & French, 1988).

En 2025 y 2026 se han observado expectativas persistentes de recortes de tasas de interés en Estados Unidos y señales de política monetaria “*dovish*” (más laxa). Esto reduce el retorno real de activos en dólares. A esto sumado, episodios de incertidumbre global (tensiones comerciales, conflictos internacionales) han elevado la aversión al riesgo. Estas condiciones tienden a debilitar al dólar y a elevar el precio del oro como cobertura (Baur & Lucey, 2010).

Varios estudios han modelado la relación entre los precios del oro y el tipo de cambio USD usando series de tiempo y cointegración. Los modelos de cointegración y vectores autorregresivos (VAR) demuestran que el precio del oro y el valor del dólar están cointegrados negativamente: cuando el dólar baja, el oro tiende a subir en su equilibrio de largo plazo (Ciner, 2001). De otro lado, algunos modelos VAR y de causación de Granger encuentran también que los shocks inesperados al dólar causan respuestas sistemáticas en el precio del oro con un retraso temporal (Baur & McDermott, 2010). Esto cobra relevancia en 2025-2026, donde la volatilidad en mercados financieros también influye en la dinámica de estos activos.

Figura 1

Relación cotización Euro/Dólar vs Oro 2010-2026



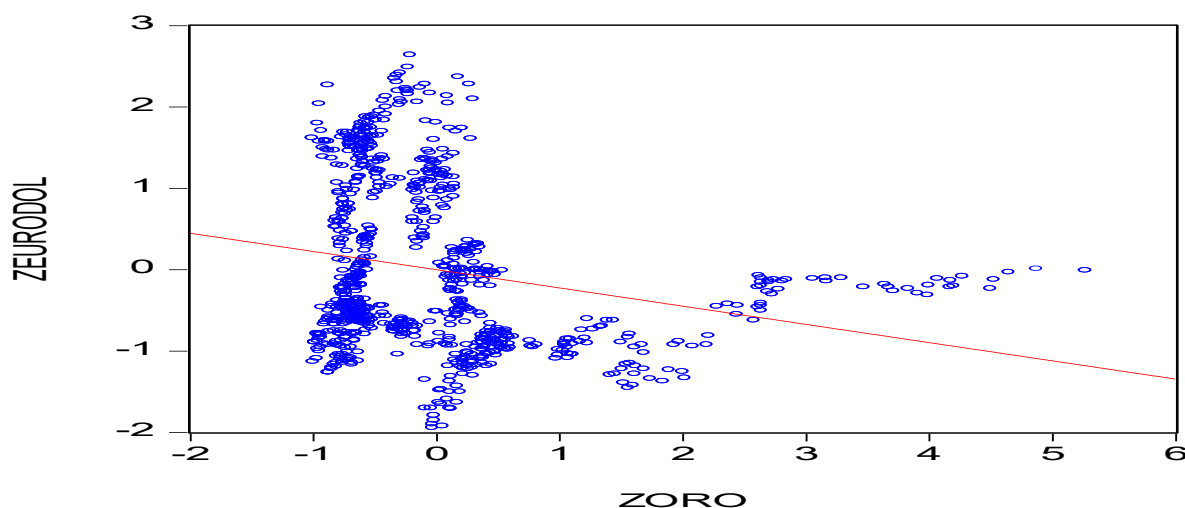
Nota: El periodo de análisis de los datos es de enero 4 de 2010 al 2 de febrero de 2026. Estos datos se estandarizaron. Fuente: Construcción a partir de Investing.com

Entre 2010 y 2019, el euro frente al dólar mostró fluctuaciones marcadas por eventos económicos y de política monetaria global: En 2010, el euro cotizaba aproximadamente 1,34 USD en promedio, reflejando aún efectos de la crisis financiera global y la recuperación europea. A lo largo de la década, el tipo de cambio se vio influido por la crisis de la eurozona (2011-2012), recortes de tasas tanto del BCE como de la Fed, y divergencias económicas entre EE. UU. y la zona euro. En 2019, el euro cerró alrededor de 1,12 USD, con debilitamiento respecto al inicio de la década debido a crecimiento mundial más lento y políticas fiscales expansivas en EE. UU. En 2020, el euro se fortaleció

inicialmente hasta alrededor de 1,22 USD, impulsado por respuesta fiscal y monetaria ante la pandemia de COVID-19; sin embargo, desde entonces hasta 2026, el tipo de cambio estuvo influido por políticas monetarias divergentes, expectativas de recortes de tasas en EE. UU. y factores geopolíticos. En 2025, por ejemplo, el euro alcanzó niveles altos cerca de 1,18 USD, reflejando expectativas de recortes de tasas por parte de la Fed y debilidad del dólar. Para 2026 el rango promedio se mantiene alto comparado con inicios de la década anterior, aunque con movimientos más volátiles debido a cambios en las políticas monetarias del BCE y la Fed.

Figura 2

Dispersión de la relación cotización Euro/Dólar vs Oro 2010-2026



Nota: El periodo de análisis de los datos es de enero 4 de 2010 al 2 de febrero de 2026. Estos datos se estandarizaron. Fuente: Construcción a partir de Investing.com

Se mencionó que la relación entre los dos activos es inversa, en la figura 2 se aprecia que esto coincide con la teoría (Baur, 2010; Azimli, 2025; Herley, 2024; Bao et al.,2025), el oro es un refugio de la volatilidad negativa del dólar, por simple intuición se ve la relación inversa del comportamiento de los activos (queda planteado una línea de trabajo para validar esta hipótesis).

2.2. Tasa de interés de la deuda de Estados Unidos y la cotización del Euro/dólar

La tasa de interés de la deuda estadounidense a 10 años corresponde al rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos con vencimiento a una década, considerados uno de los activos más seguros del mundo. Este rendimiento refleja cuánto paga el gobierno por financiarse a ese plazo y funciona como referencia clave para los mercados financieros globales. Influye en las tasas hipotecarias, los

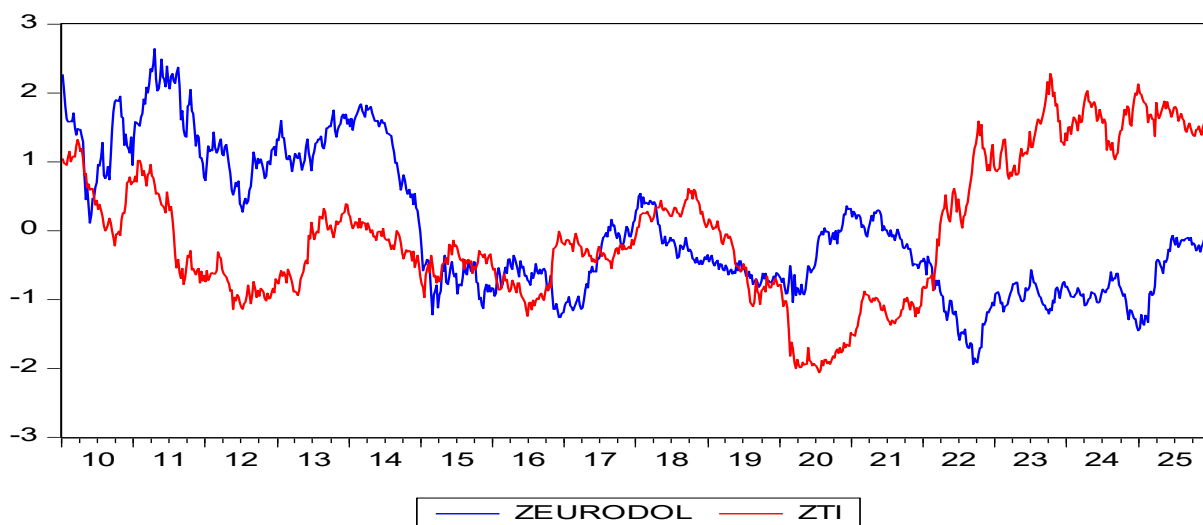
créditos, las inversiones y el flujo internacional de capitales. Además, sirve como indicador de expectativas sobre inflación, crecimiento económico y política monetaria de la Reserva Federal, por lo que su comportamiento impacta directamente en los mercados de acciones, bonos y tipo de cambio.

La tasa de interés de la deuda de Estados Unidos, especialmente la de los bonos del Tesoro, mantiene una relación directa y clave con la cotización del dólar frente al euro (EUR/USD). Cuando las tasas de interés en EE. UU. aumentan, los bonos estadounidenses ofrecen mayores rendimientos, lo que atrae capitales internacionales. Esta mayor demanda de activos en dólares incrementa la demanda por la moneda, provocando su apreciación frente al euro.

Por el contrario, cuando las tasas de interés estadounidenses bajan o se espera que la Reserva Federal adopte una postura monetaria más expansiva, los rendimientos relativos disminuyen y los inversionistas buscan alternativas en otros mercados, como la eurozona, en este escenario, el dólar tiende a debilitarse frente al euro. Así, la relación entre tasas de interés y tipo de cambio se explica por el diferencial de rendimientos, las expectativas del mercado y los flujos internacionales de capital, siendo un canal central de transmisión entre política monetaria y mercado cambiario.

Figura 3

Relación cotización Euro/Dólar vs tasa interés de la deuda de EE.UU. a 10 años 2010-2026

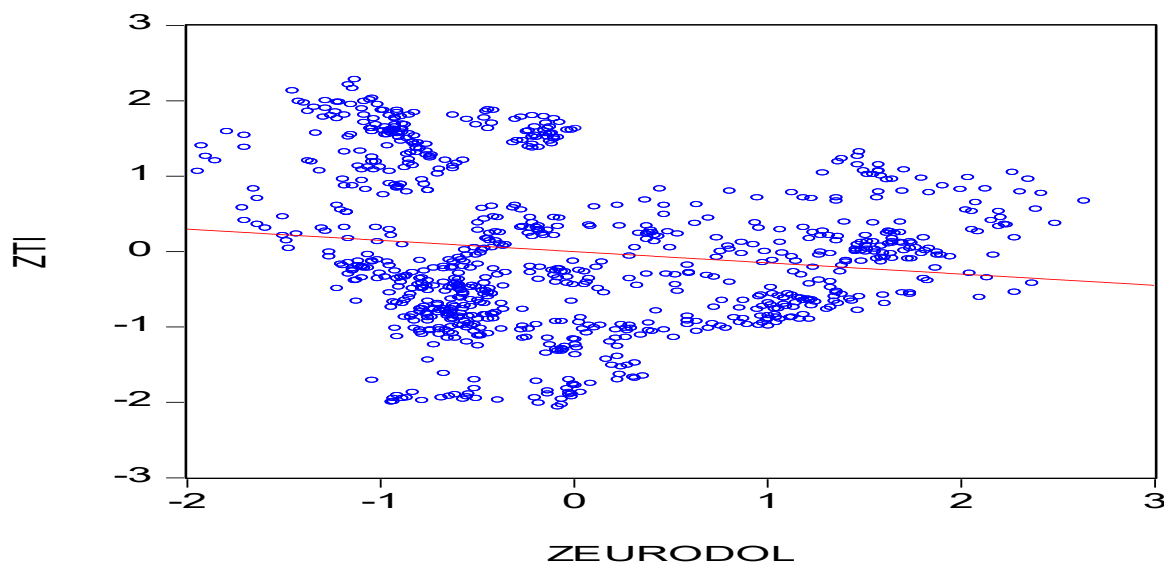


Nota: El periodo de análisis de los datos es de enero 4 de 2010 al 2 de febrero de 2026. Estos datos se estandarizaron. Fuente: Construcción a partir de Investing.com

En la mayoría de estudios empíricos y en la práctica financiera, la relación entre la tasa de interés de los bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años y la cotización del dólar frente al euro (USD/EUR o EUR/USD) tiende a ser positiva para el dólar —es decir, inversa para el euro, esto se aprecia en la figura 4.

Figura 4

Dispersión de la cotización Euro/Dólar vs tasa interés de la deuda de EE.UU. a 10 años 2010-2026



Nota: El periodo de análisis de los datos es de enero 4 de 2010 al 2 de febrero de 2026. Estos datos se estandarizaron. Fuente: Construcción a partir de Investing.com

La relación inversa entre la tasa de interés de Estados Unidos y la cotización euro/dólar significa que, cuando los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense —especialmente a 10 años— aumentan, el dólar tiende a fortalecerse y el euro se deprecia frente a esta moneda (Chinn & Meredith, 2004). Esto ocurre porque tasas más altas atraen capitales internacionales hacia activos financieros en EE. UU., elevando la demanda de dólares. En consecuencia, el tipo de cambio EUR/USD disminuye. Por el contrario, cuando las tasas estadounidenses bajan, se reduce el flujo de capital hacia ese país, el dólar se debilita y el euro se aprecia.

Conclusiones

De los siete enfoques que explican el comportamiento del tipo de cambio, los que mejor se adaptan al caso actual del dólar son el enfoque de activos, los modelos de expectativas racionales y los enfoques conductuales. El enfoque de activos resulta clave porque el dólar se comporta como un activo financiero cuyo valor responde rápidamente a cambios en expectativas sobre tasas de interés, política monetaria de la Reserva Federal, riesgo y confianza global. A su vez, los modelos de expectativas racionales explican cómo los mercados incorporan de forma anticipada anuncios y señales de política económica, provocando ajustes inmediatos del dólar. Sin embargo, la elevada volatilidad reciente, influida por tensiones geopolíticas, incertidumbre política y reacciones exageradas de los inversionistas, se comprende mejor desde los enfoques conductuales, que incorporan sesgos, pánico y comportamiento de manada. En conjunto, estos enfoques explican con mayor realismo la dinámica actual del dólar.

La decisión de Estados Unidos de permitir o impulsar una devaluación de su moneda tras varios años de apreciación sostenida puede generar fuertes reacciones en los mercados cambiarios internacionales, donde se negocian cerca de 10 billones de dólares diarios. Este tipo de señal puede alterar las expectativas de los inversionistas, aumentar la volatilidad financiera y provocar ajustes abruptos en otras monedas. Además, podría incentivar respuestas similares de otros países para proteger su competitividad externa, dando lugar a tensiones monetarias, desequilibrios comerciales y riesgos de inestabilidad económica global, lo que convertiría esta medida en un factor de alta incertidumbre.

La literatura sostiene una relación inversa entre el dólar y el oro: un dólar fuerte reduce su precio y uno débil lo eleva. El oro actúa como refugio ante inflación e incertidumbre, tendencia reforzada por políticas monetarias laxas recientes. Desde los modelos econométricos de política monetaria también muestran que choques positivos en tasas provocan apreciaciones cambiarias temporales del dólar, respecto a su apreciación frente al euro (Clarida & Gali, 1994). Por su parte, Engel (2014) confirma que, aunque la relación puede variar en el largo plazo por expectativas, en el corto plazo suele ser claramente inversa para el euro.

La perspectiva de la cotización del dólar para 2026 estará marcada por la alta incertidumbre y dependerá principalmente de la política monetaria de la Reserva Federal, la evolución de la inflación y el crecimiento económico global. Si la Fed avanza hacia recortes de tasas de interés, el dólar podría mostrar una tendencia moderada a la depreciación frente a monedas como el euro y algunas divisas emergentes, al reducirse el atractivo de los activos estadounidenses. Sin embargo, factores como

tensiones geopolíticas, desaceleraciones económicas o crisis financieras podrían fortalecerlo como activo refugio. En conjunto, se espera un dólar más volátil, con posibles episodios de debilidad, pero aún dominante en los mercados internacionales.

Referencias

- Azimli, A. (2024). *Is gold a safe haven for the U.S. dollar during extreme conditions?* International Economics. <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2024.100478>
- Bao, G., Yunbo, N., Cui, B., Ji, W. (2025). *Revealing the correlation between economic indicators, the US dollar index, and gold prices.* Expert Systems with Applications, 698, part. A ScienceDirect. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0957417425032099>
- Baur, D. G., & Lucey, B. M. (2010). Is gold a hedge or a safe haven? An analysis of stocks, bonds and gold. *Financial Review*, 45(2), 217–229.
- Baur, D. G., & McDermott, T. K. (2010). Safe haven assets. *Review of Finance*, 14(2), 385–407.
- Blose, L. E. (2010). Gold prices, cost of carry, and expected inflation. *Journal of Economics and Business*, 62(1), 35–47.
- Bordo, M. D. (1981). *The classical gold standard: Some lessons for today.* Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 63(5), 2–17.
- Carbaugh, R. J. (2017). *Economía internacional* (15.^a ed.). Cengage Learning.
- Chinn, M. D., & Meredith, G. (2004). Monetary policy and long-horizon uncovered interest parity. *IMF Staff Papers*, 51(3), 409–430. <https://doi.org/10.2307/30036059>
- Ciner, C. (2001). On the long-run relationship between gold and the dollar. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 11(4), 309–319.
- Clarida, R., & Gali, J. (1994). Sources of real exchange-rate fluctuations: How important are nominal shocks? *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 41, 1–56. [https://doi.org/10.1016/0167-2231\(94\)90012-4](https://doi.org/10.1016/0167-2231(94)90012-4)
- De Grauwe, P., & Grimaldi, M. (2006). *The exchange rate in a behavioral finance framework.* Princeton University Press.

- Dolan, M. (2026). Be careful what you wish for on a weaker dollar. Reuters. https://www.reuters.com/markets/be-careful-what-you-wish-weaker-dollar-2026-01-28/?utm_source=chatgpt.com
- Dornbusch, R. (1976). *Expectations and exchange rate dynamics*. Journal of Political Economy, 84(6), 1161–1176.
- Engel, C. (2014). Exchange rates and interest parity. En G. Gopinath et al. (Eds.), *Handbook of International Economics* (Vol. 4). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-444-54314-1.00007-3>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1988). *Business cycles and the behavior of metals prices*. Journal of Finance, 43(5), 1075–1093.
- Herley, M. D. (2024). *US Dollar Exchange Rate Elasticity of Gold Returns*. *Economies*, 12(9), 229. MDPI. <https://doi.org/10.3390/economies12090229>
- Keynes, J. M. (2003). *Teoría general de la ocupación, el interés y el empleo*. FCE.
- Kozikowski Zarska, Z. (2013). *Finanzas internacionales* (3.^a ed.). McGraw-Hill Interamericana Editores.
- Krugman, P. R., Obstfeld, M., & Melitz, M. J. (2018). *Economía internacional: Teoría y política* (10.^a ed.). Pearson Educación.
- Levi, M. D. (2009). *Finanzas internacionales* (4.^a ed.). McGraw-Hill Interamericana.
- Lucas, R. E. (1972). *Expectations and the neutrality of money*. Journal of Economic Theory, 4(2), 103–124.
- Muth, J. F. (1961). *Rational expectations and the theory of price movements*. *Econometrica*, 29(3), 315–335.
- Shiller, R. J. (2015). *Irrational exuberance* (3rd ed.). Princeton University Press.
- Zuñiga, P. (2026). The Geopolitical Outlook Casts a Shadow Over the Dollar. https://www.fundssociety.com/en/news/markets/the-geopolitical-outlook-casts-a-shadow-over-the-dollar/?utm_source=chatgpt.com