

# El dólar como moneda de reserva se debilita sin sustitutos

26 de Octubre de 2015



Compartimos una sesuda reflexión de The Economist sobre la debilidad de las monedas de reserva en el mundo, empezando por el dólar y la lejanía de sus supuestos sustitutos como el Euro y el Yuan.

Con el débil gobierno de Obama y sus tensas relaciones con su Congreso, los EEUU se alejan cada vez más de su (fenechiente) rol de liderazgo de la economía y política globales.



**Fuente: The Economist**

En el aspecto monetario, como reseña The Economist, no se puede confiar que los EEUU vayan a ser prestamistas de último recurso en una eventual nueva crisis de liquidez, ya sea por regulaciones restrictivas impuestas por el Congreso o por la debilidad de su ejecutivo. Esto representa un riesgo muy importantes a una gran parte de la economía global que se mantiene muy vinculada a la suerte del dólar.

En consecuencia, los países que se encuentran en esta situación, como el Perú, deben tener mucho cuidado con su manejo económico, fiscal y monetario, adoptando políticas públicas que propicien la solidez macro con la mejor calidad crediticia posible, tanto para el Estado, como para el sector privado.

Ver a continuación, el artículo de The Economist:

### **El Dólar: Dominante y peligroso**

**Mientras que la supremacía económica de EEUU se desvanece, la primacía del dólar parece insostenible**

Publicado por The Economist el 3 de octubre de 2015.

Traducido y glosado por **Lampadia**

Si las hegemonías son buenas para algo, es para conferir la estabilidad de los sistemas que dominan. Durante 70 años, el dólar ha sido la superpotencia del sistema financiero y monetario. A pesar de la subida del yuan, la primacía de la divisa estadounidense es indiscutible. Como medio de pago, medio de ahorro y un activo de reserva, nada puede tocarlo. Sin embargo, el dominio del dólar tiene fundamentos frágiles y el sistema en el que se sustenta es inestable. Peor aún, las monedas de reserva alternativas están falladas. Una transición hacia un orden más seguro será endiabladamente difícil.

### **Cuando el dólar se detenga**

Durante décadas, el poder económico de Estados Unidos legitimó los reclamos del dólar para reinar supremo. Pero, se ha abierto una falla entre el poder económico de Estados Unidos y su músculo financiero. Los EEUU representan el 23% del PBI mundial y 12% del comercio de mercancías. Sin embargo, alrededor del 60% de la producción mundial y una participación similar de personas en el planeta, se encuentran dentro de una zona de facto del dólar, en la cual las monedas están vinculadas al dólar o relacionadas de alguna manera. La participación en el stock de la inversión corporativa internacional de las firmas estadounidenses ha caído de 39% en 1999 al 24% en la actualidad. Pero Wall Street marca el ritmo de los mercados a nivel mundial más que nunca. Los gestores de fondos estadounidenses manejan 55% de los activos del mundo, frente al 44% de hace una década.

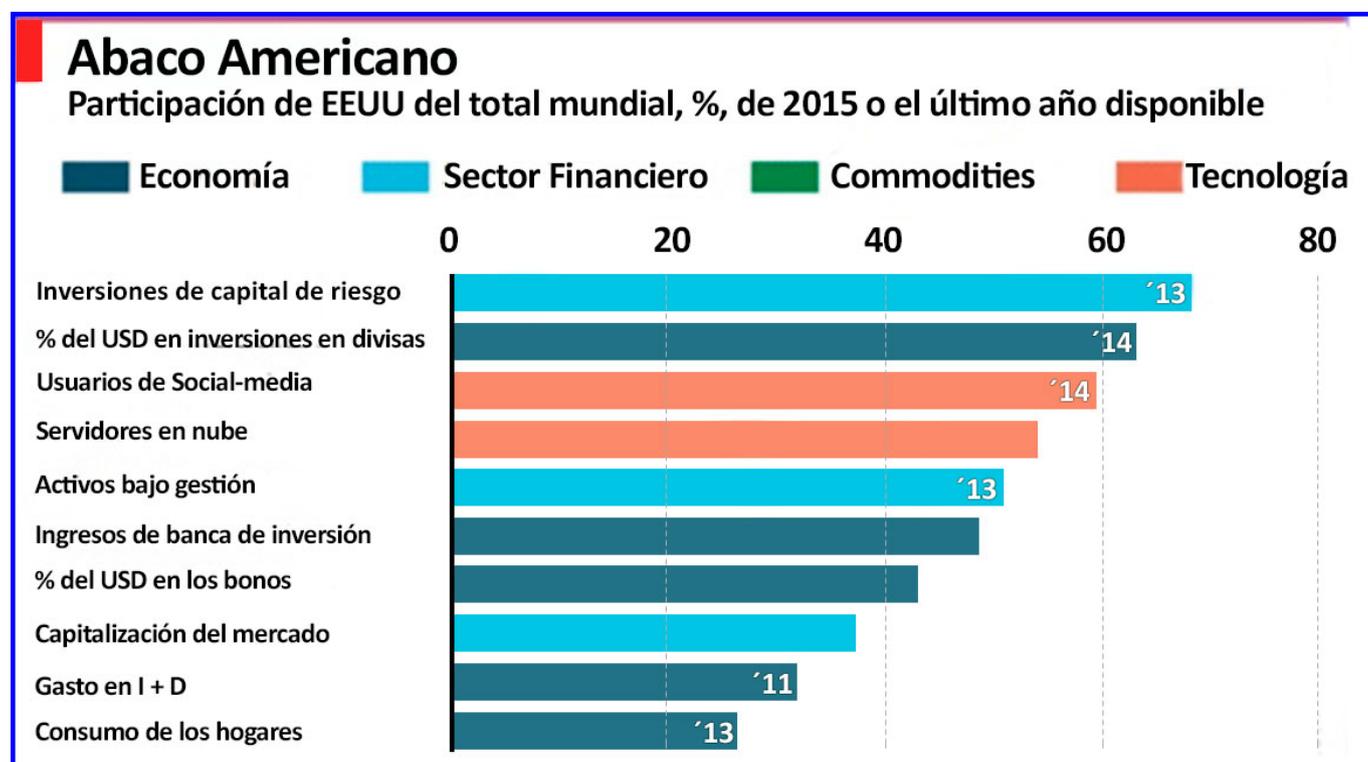
**La creciente brecha entre el poder económico y financiero de los Estados Unidos crea problemas para otros países, en la zona del dólar e incluso más allá. Esto se debe a que los costos de la dominación del dólar están empezando a superar los beneficios.**

En primer lugar, las economías deben soportar giros salvajes. En los últimos meses, la posibilidad de una subida pequeña de las tasas de interés en EEUU ha succionado capital de los mercados emergentes y ha maltratado las divisas y los precios de las acciones. Las decisiones de la Reserva Federal afectan a las deudas en dólares en el exterior y a los depósitos en alrededor de US\$ 9 millones de millones. Debido a que algunos países vinculan sus monedas al dólar, los bancos centrales deben reaccionar a la Reserva Federal. Los extranjeros poseen el 20-50% de los bonos del gobierno en moneda local en lugares como Indonesia, Malasia, México, Sudáfrica y Turquía: son más propensos a abandonar los mercados emergentes cuando las tasas estadounidenses suben.

En algún momento el dolor de las salidas de capital habría sido mitigado por la demanda, incluyendo las importaciones, que llevaron a que la Reserva Federal eleve las tasas en primer lugar. Sin embargo, en la última década, la participación de las importaciones de mercancías mundiales de Estados Unidos se ha reducido del 16% al 13%. Estados Unidos es el mayor mercado de exportación de sólo 32 países, frente a 44 en 1994; la cifra correspondiente a China ha aumentado de **2 a 43**.

Un segundo problema es la falta de un tope de pérdidas para el sistema de dólar en el extranjero si se enfrenta a una crisis. En 2008-09, la FED llegó al rescate a regañadientes, actuando como

prestamista de última instancia al ofrecer US\$ 1 millón de millones de liquidez en dólares a los bancos extranjeros y a los bancos centrales. Las sumas involucradas en una futura crisis serían mucho más altas. **El mundo del dólar en el extranjero es casi dos veces tan grande como lo fue en 2007.** En la década de 2020, podría ser tan grande como la industria bancaria de América. Desde 2008-09, el Congreso se ha vuelto más cauteloso con los préstamos de emergencia de la Fed. **Cuando suceda la próxima crisis, los planes de la Fed para emitir enormes líneas de swap podrían encontrar una resistencia reguladora o del Congreso.** ¿Por cuánto tiempo van a estar preparados los países para atar sus sistemas financieros a la política díscola y disfuncional de los Estados Unidos?



Esa pregunta se enfatiza por **una tercera preocupación: EEUU utiliza cada vez más su influencia financiera como una herramienta política.** Los políticos y fiscales utilizan el sistema de pago en dólares para afirmar el control no sólo sobre los banqueros y funcionarios díscolos y sobre criminales oficiales del fútbol (FIFA), sino también sobre los regímenes impredecibles como Rusia e Irán.

El rol del dólar en el extranjero afecta también a los estadounidenses. Aporta beneficios, además de endeudamiento barato junto con el “privilegio exorbitante” de poseer la moneda de reserva, sin embargo, hay costos. **Si la Fed no actúa como prestamista de última instancia en una crisis de liquidez en dólares, la caída segura del exterior se recrudecerá en la economía de EEUU.** E incluso sin una crisis, la dominación del dólar presentará a los políticos estadounidenses con un dilema. **Si los extranjeros siguen acumulando reservas, van a dominar el mercado de bonos para la década de 2030.**

## Todo gira alrededor del dinero

Lo ideal sería que EEUU comparta la carga con otras monedas. Sin embargo, si la hegemonía del dólar es inestable, sus posibles sucesores son inadecuados. La batuta de superpotencia financiera ya se ha pasado antes, cuando Estados Unidos superó a Gran Bretaña en 1920-45. Pero Gran Bretaña y Estados Unidos eran aliados, lo que hizo la transferencia ordenada. Y Estados Unidos llegó con atributos ya hechos: una economía dinámica y, como Gran Bretaña, una cohesión política y Estado de Derecho.

Comparemos eso con los contendientes de hoy para el status de moneda de reserva. El euro es una moneda cuya existencia no puede darse por sentada. Sólo cuando la zona del euro ha acordado una unión bancaria completa y la emisión de bonos conjunta, entonces esas dudas serían totalmente enterradas. En cuanto al yuan, el gobierno de China ha creado el equivalente monetario de una autopista con una vasta red de ocho carriles de swaps de divisas con bancos centrales extranjeros, pero no hay nadie en ella. Hasta que China abra sus mercados financieros, el yuan será sólo un actor secundario. Y hasta que adopte el imperio de la ley, ningún inversor verá su moneda como verdaderamente segura.

Todo esto sugiere que el sistema monetario y financiero mundial no dejará pronto de depender de la divisa estadounidense. Hay cosas que EEUU podría hacer para asumir más responsabilidad; por ejemplo, mediante la creación de grandes líneas de swap de emergencia con más bancos centrales. Sin embargo, lo más probable es una fragmentación del sistema, ya que otros países optarían por aislarse de las decisiones de la Fed al abrazar los controles de capital. El dólar no tiene compañeros. Pero el sistema que el dólar soporta se está resquebrajando. L