

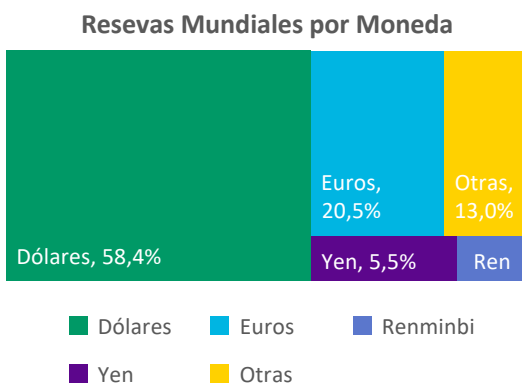


¿SERÁ CAPAZ EL DÓLAR DE MANTENER SU DOMINIO COMO MONEDA DE RESERVA MUNDIAL?

Un tema que se ha apoderado de los titulares en el último tiempo ha sido si el dólar será capaz de mantener su calidad de moneda de reserva y su dominancia en transacciones internacionales. Lo anterior se podría explicar en parte por la caída que ha experimentado el dollar index, una medida que considera el valor del dólar frente a una canasta de 7 monedas de mayor importancia en el mundo, de más de 10% que acumula desde oct-22 y el esfuerzo constante que ha venido mostrando China para impulsar el uso de su moneda, el renminbi (o yuan), en transacciones internacionales. En la siguiente nota revisamos la situación actual y razones internas y externas que podrían estar afectando la fortaleza de la divisa Estadounidense.

Por Miguel Silva, CFA

Si bien en el último tiempo han aumentado los cuestionamientos acerca de la fortaleza del dólar a nivel mundial, cabe destacar que, a pesar de las preocupaciones anteriormente descritas, el dólar está presente en 88,5%¹ de las operaciones de compra/venta de divisas y representa 58,4%² de las reservas mantenidas por los distintos bancos centrales, por lo que dado el lugar en el que está, se podría pensar que, si está perdiendo su lugar, este proceso podría ser de largo aliento.



Fuente: IMF, elaboración propia

A lo largo de la historia, hemos visto cómo distintas monedas emergieron, dominaron la economía y luego cayeron para que otra tomara su lugar. En las últimas décadas, algunas de las monedas que destacaron fueron el florín neerlandés, la libra esterlina, para llegar finalmente al dólar. La moneda estadounidense adquirió su estatus actual a partir de 1944, luego del tratado de Bretton Woods, marcando así el fin de la dominancia de la libra esterlina. Su irrupción fue producto de una crisis global y el impacto que tuvo la segunda guerra mundial en la economía de Reino Unido y la cantidad de reservas de oro que Estados Unidos mantenía en su poder, que podría utilizar como respaldo.

En estos casi 80 años, al ser el dólar la moneda de reserva mundial, Estados Unidos gozó de ventajas económicas y políticas que le permitieron tener un lugar privilegiado a nivel mundial, como, por ejemplo, endeudarse a tasas menores que el resto de los países, controlar el sistema financiero y poder funcionar por largos periodos con un déficit de cuenta corriente. EE.UU. ha presentado déficit de cuenta corriente por 31 años consecutivos³, y han tenido solo 1 año de superávit en 40 años de historia. Lo anterior está avalado por el alto interés del mundo entero por tener dólares.

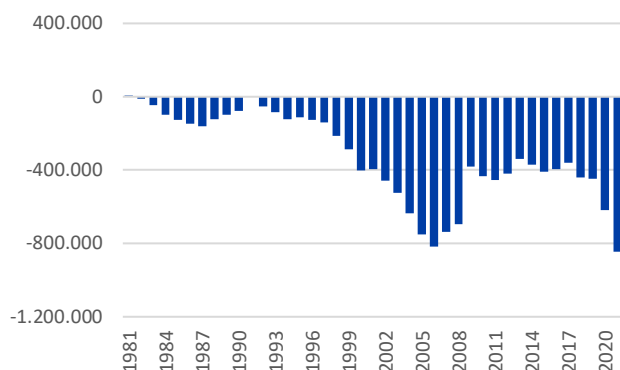
¹ OTC foreign exchange turnover in April 2022

² Currency Composition of official Foreign Exchange Reserves (COFER), IMF

³

<https://data.worldbank.org/indicador/BN.CAB.XOKA.CD?locations=US>

Balanza Comercial EE.UU (millones)



Fuente: World Bank, elaboración propia

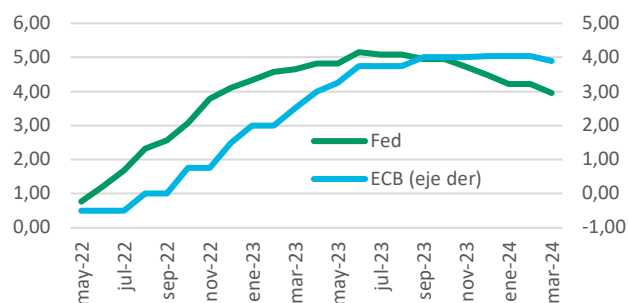
Para analizar las distintas variables que podrían estar afectando al dólar, las analizaremos desde el punto de vista de variables internas y factores externos que lo afectan.

Variables internas que afectan al dólar.

El término del proceso de alza de tasas que la Fed implementó durante el 2022 y que, de acuerdo al último comunicado del presidente de la Reserva Federal, deja ver que podría haber terminado, mientras que el Banco Central Europeo y el Banco de Japón, entre otros, podrían continuar con su proceso de alza de tasas⁴, reduciendo el atractivo del dólar frente al Euro dado el diferencial de tasas. Las expectativas de mercado ya están comenzando a descontar recortes de tasas por parte de la Fed para este año.

⁴ TPM ECB se utiliza ECB deposit Facility Rate, la proyección se hizo en base a la encuesta del ECB. TPM Fed se utilizó Federal Funds Effective Rate, la proyección es la esperanza de las distintas probabilidades obtenidas del CME FedWatch Tool

Estimación Tasas de Política Monetaria



Fuente: ECB, St. Louis Fed, CME, elaboración propia

Los participantes del mercado están muy atentos a lo que pueda pasar con el nivel de deuda y la negociación por aumentar el límite máximo de endeudamiento en el país. Más que si la negociación se logrará sacar adelante, la principal preocupación del mercado radica en el momento en que esto suceda y las consecuencias que esto podría tener en el crecimiento, dado una mayor prudencia fiscal. De acuerdo al Tesoro Americano, de no negociar un aumento en el techo de la deuda, podrán cumplir con sus compromisos de pago solo hasta el 1 de junio de 2023. Si bien históricamente se ha logrado llevar adelante esta negociación, cualquier error puede tener consecuencias muy graves para el dólar, al socavar la confianza en la deuda emitida en ese país.

Las proyecciones de contracción que se esperan para la economía de EE.UU y el menor crecimiento hacia el futuro, podría dejar al país en desventaja frente a otras economías. Otro tema importante es la inflación que ha sido más persistente de lo que se esperaba, durante el 2022 alcanzó mayor valor en más de 40 años y si bien ha disminuido desde su peak de 9,1%⁵ en junio-22, sigue en niveles de 5%, por encima de otras economías, disminuyendo así su atractivo.

⁵ <https://www.bls.gov/charts/consumer-price-index/consumer-price-index-by-category-line-chart.htm>

Variables externas que afectan al dólar

Factores geopolíticos. Luego de la invasión de Rusia a Ucrania, y las sanciones impuestas a ese país por parte de Estados Unidos, que sacaron a Rusia del sistema que permite el procesamiento de pagos entre países (SWIFT), limitando así el acceso a dólares producto de sus exportaciones. Esto encendió las alertas de otros países que podrían ser el objetivo de sanciones por parte de EE.UU. en el futuro. El Banco Central ruso, luego del bloqueo económico y su cercanía con China adoptó como al yuan como su moneda de reserva y 23% de sus importaciones fueron pagadas en yuanes, salto importante del 4% del año anterior.

China y su búsqueda por convertirse en la moneda de reserva de valor del mundo. El gobierno chino fue muy explícito en su afán de impulsar al yuan como una moneda de reserva mundial. En julio de 2022, el Banco Central de China (PBoC), en conjunto con Indonesia, Malasia, Hong Kong, Singapur, entre otros, acordaron con el Banco de Pagos Internacionales, que cada país aportaría US\$2.200 millones para facilitar transacciones en la moneda China. Brasil también anunció en marzo de 2023 que firmó un acuerdo de intercambio bajo el cual podrán procesar pagos en yuanes utilizando un sistema interbancario paralelo, que sería una alternativa al sistema de pago SWIFT que actualmente solo permite el uso de dólares. Este acuerdo es muy similar al que China habría establecido con Irán, Pakistán y Rusia recientemente.

Los bancos centrales en el mundo han mostrado mayor interés en diversificar sus reservas. Luego de la fuerte ola inflacionaria global que experimentó la economía durante los últimos 2 años, los distintos bancos centrales han incrementado sus tenencias de oro como reservas y, de acuerdo a un reportaje reciente de Financial Times⁶, las compras de oro por parte de los bancos centrales habrían alcanzado su mayor nivel en 55 años. China y Rusia serían los principales responsables de este fuerte aumento en la compra de oro, reduciendo el peso relativo del dólar en sus reservas.

¿Qué podemos esperar hacia adelante?

Si bien se podría pensar que el dólar podría estar perdiendo su estatus de moneda de reserva, el proceso de debilitamiento puede ser un largo camino dado el punto actual de partida y las ventajas que esto ofrece a EE.UU hoy en día no parecen ser eclipsadas por otra moneda. Sin embargo, los distintos participantes del mercado deberían estar preparados para un aumento en la volatilidad e incertidumbre si es que se comienza a dar esta tendencia. Una mayor diversificación de monedas en las carteras de los inversionistas podría ser una posible protección frente al potencial debilitamiento del dólar

6 Dempsey, H (2022). 'Gold buyers binge on biggest volumes for 55 years', Financial Times.

<https://www.ft.com/content/e0983ebb-bbe0-4d33-8517-e19fa06e1a77>