

La primacía del dólar

CUANDO LA PANDEMIA DE COVID-19 desencadenó una fuga de capitales por un rechazo del riesgo en el segundo trimestre de 2020, los inversionistas privados y las instituciones financieras recurrieron a los bonos del Tesoro de Estados Unidos como un activo sustituto “seguro”. El retiro de los mercados financieros se revirtió en poco tiempo, en parte debido a la respuesta formidable de la Reserva Federal a la amenaza de un colapso financiero mundial.

Los mercados financieros estadounidenses son inigualados en cuanto a su amplitud y liquidez, lo cual refuerza el uso del dólar en transacciones financieras. La utilización generalizada del dólar brinda un incentivo —el efecto de red— para que los nuevos usuarios también lo adopten.

Elson describe en forma metódica los beneficios y los defectos de un sistema basado en el dólar. Los operadores e inversionistas internacionales de Estados Unidos evitan el costo de las transacciones en divisas y el riesgo cambiario. El gobierno de Estados Unidos puede seguir operando con un déficit fiscal con tasas de interés bajas a raíz de la demanda de valores estadounidenses. Además, la interrupción mediante sanciones del acceso a la red bancaria mundial basada en el dólar sirve como una valiosa herramienta de política exterior.

Las vulnerabilidades del sistema comprenden la dependencia de déficits fiscales para suministrar activos seguros al mundo. Este “nuevo dilema de Triffin” da lugar al interrogante de si hay un umbral de deuda que generaría preocupación sobre la sostenibilidad de la deuda estadounidense. Estas inquietudes tal vez se manifiesten si suben las tasas de interés en 2022 en el marco de la respuesta de la Reserva Federal a la inflación. Además, todo aumento en las tasas de interés estadounidenses elevará el costo del refinanciamiento de la deuda externa para países extranjeros.

¿Cuál es una alternativa viable a la función central del dólar? Elson indica que un sistema con múltiples monedas de reserva, como el euro y el yuan chino, tal vez tendría ventajas respecto del sistema actual basado en el dólar. Pero se deben satisfacer algunas condiciones antes de que esas monedas ganen más aceptación, y Elson prevé que el ritmo de adaptación y cambio será lento. Asimismo, el uso ampliado de los derechos especiales de giro del FMI depende de reformas en las operaciones del FMI y su estructura de votación, las cuales deben negociarse.

La opción más interesante a la primacía del dólar tal vez no sean otras monedas nacionales sino las monedas digitales. Los bancos centrales están analizando activamente el uso de estos medios electrónicos de pago. Si surgiese un sistema de pagos para las transacciones internacionales que se estime seguro, estable y no dependiente de ningún país, entonces la función central del dólar podría ser sustituida totalmente por otra forma de dinero. [FD](#)

JOSEPH P. JOYCE, profesor de Economía de Wellesley College



Anthony Elson
**The Global Currency
 Power of the US Dollar:
 Problems and Prospects**
 Palgrave Macmillan,
 Londres, Reino Unido, 2021,
 205 págs., USD 24,99

Cincuenta años después de que el Presidente Nixon cortara el vínculo entre el oro y las reservas en dólares de los bancos centrales extranjeros, el dólar de EE.UU. sigue desempeñando una función dominante en el sistema financiero mundial, con efectos derivados enormes para la política monetaria de Estados Unidos.

Anthony Elson, antiguo economista del FMI, investiga los motivos de este fenómeno y las perspectivas para el futuro en *The Global Currency Power of the US Dollar: Problems and Prospects*. Explora las raíces históricas del uso generalizado del dólar para flujos comerciales y financieros hasta el surgimiento de Estados Unidos como la economía más grande del mundo después de la Segunda Guerra Mundial.