

¿FIN DEL IMPERIO DEL DÓLAR?

En el futuro, los cambios al sistema financiero internacional podrían venir tanto de Pekín como de Washington. Tal es el mensaje de un artículo de Zhou Xiaochuan, gobernador del Banco del Pueblo de China. Zhou exhorta a una reforma radical del sistema monetario internacional y a remplazar al dólar como moneda de reserva por una divisa global. El asunto es delicado.

El 25 de marzo, cuando Tim Geithner, secretario del Tesoro de EU, abordó esa propuesta en Nueva York, sus comentarios provocaron la caída del dólar antes de que pudiera aclarar que, obviamente, pensaba que el billete verde debería seguir siendo la moneda dominante de la reserva.

Con la propuesta de Zhou, China evidencia su preocupación de que la respuesta de la Fed a la crisis —imprimir montones de dinero— afecte al dólar y el valor de las enormes reservas cambiarias de China, de las cuales alrededor de dos terceras partes están en dólares.

Zhou sugiere que el sistema financiero internacional, basado en una sola moneda (en realidad no menciona al dólar), tiene dos defectos principales. Primero, el estatus de reserva monetaria del dólar favoreció la creación de desequilibrios globales. Países con superávit tienen pocas alternativas fuera de colocar la mayor parte de sus fondos adicionales en la moneda de la reserva, ya que ésta se utiliza en operaciones comerciales y posee el mercado de obligaciones de mayor liquidez. Pero esto permitió que la juega crediticia y la burbuja inmobiliaria de EU duraran mucho más de lo que en otras circunstancias habría durado.

Segundo, el país que emite la moneda de la reserva enfrenta un dilema entre estabilidad doméstica e internacional. El dinero masivo que la Fed imprimió para apoyar la economía tiene sentido desde una perspectiva nacional, pero puede perjudicar el valor del dólar.

**CHINA LLAMA A
REEMPLAZAR AL BILLETE
VERDE COMO MONEDA
DE RESERVA POR UNA
DIVISA GLOBAL**

Zhou sugiere que el estatus de la reserva del dólar sea transferido a los DEG (derechos especial de giro), moneda virtual creada por el FMI, cuyo valor se determina como promedio ponderado del dólar, el euro, el yen y la libra. Los derechos especiales de giro fueron creados en 1969, bajo el sistema de tasas fijas de cambio Bretton Woods, debido a preocupaciones sobre falta de liquidez para apoyar la actividad económica global. Al principio se pretendía que fuese una moneda de reserva, pero ahora se utiliza en las cuentas de



Los chinos, como muchos otros, temen que Estados Unidos pretenda salir de sus deudas debilitando el dólar de manera dramática ■ Foto Notimex

transacciones del FMI con sus países afiliados. Los DEG se asignan a los miembros del FMI sobre la base de su contribución al fondo.

El plan de Zhou podría ganar el apoyo de otras economías emergentes con enormes reservas. No obstante, es poco probable que se ponga en marcha en un futuro próximo. Y podría tardar años para que los DEG sean ampliamente aceptados como medio de cambio y reserva de valor. La cantidad total de DEG pendientes de pago equivale a sólo 32 mil millones de dólares, menos de 2% de las reservas de China en divisas extranjeras, comparada con 11 billones de dólares en bonos del Tesoro estadounidense.

Hay también grandes barreras políticas. EU se opondría, porque perder su estatus de reserva monetaria elevaría el costo del financiamiento de su presupuesto y su déficit de cuenta corriente. El mismo Pekín podría repensar la idea. Zhou ha elogiado la propuesta de John Maynard Keynes en los años 1940 de una moneda internacional, el bancor, basada en materias primas. Pero, como señala Mark Williams, de la consultora Capital Economics, la parte central de la idea de Keynes era fijar un impuesto a países con enormes superávit de cuenta, para alentarlos a fomentar la demanda doméstica.

Fuente: EIU

¿Sueño imposible?

La idea de una divisa supersoberana de reserva, independiente de cualquier moneda nacional, ha atraído el interés luego de las declaraciones de Zhou Xiaochuan, gobernador del Banco del Pueblo de China (BPC). Un panel de economistas de la ONU se unió a la refriega al abogar por una idea similar, y países como Rusia están también interesados. Sin embargo, sustituir el dólar estadounidense como moneda dominante de la reserva es poco realista.

Los obstáculos a la creación de una moneda supersoberana de reserva son formidables. Aunque un sistema así sea mucho más simple de instaurar y hacer cumplir que una unión monetaria global —una especie de euro para el mundo es algo imposible—, la afiliación tendría que ser voluntaria. Esto conlleva el riesgo de que el uso de la nueva moneda fuera muy restringido. (Una excepción sería si los países exportadores de petróleo y las pequeñas naciones comerciales, que podrían beneficiarse de la disminución del riesgo de volatilidad del dólar, adoptaran la moneda para sus transacciones petroleras y de otro tipo.)

Es posible, aunque poco probable, que una parte creciente del comercio global pueda llevarse a cabo en una moneda internacional,

ya que ayudaría a contener la volatilidad de la tasa de cambio, pero usar la nueva moneda como valor de reserva para instrumentos como bonos sería mucho más problemático. Los gobiernos prefieren emitir deuda en sus propias divisas, a no ser que la desconfianza del mercado les impida hacerlo.

Una moneda de reserva requiere también credibilidad y amplio apoyo. Un observador ha comparado los DEG del FMI con el esperanto, la lengua universal artificial que sólo algunos excéntricos utilizan. Las divisas de reserva necesitan tener liquidez y el apoyo de los principales mercados de capital, y los DEG no puede competir con el dólar en esto. Administrar una moneda supersoberana implica también crear un banco central supranacional. Aunque la existencia de la zona euro confirma que, en ciertas circunstancias, algunos países podrían ceder el control de su moneda (que muchos perciben como parte de su soberanía económica), esto no significa que la política o la mecánica para hacerlo sean fáciles. Al menos, el predominio de EU en el FMI hace que no pueda cumplir el papel neutro que implican las ideas de Zhou.

De la misma manera, adoptar alguna de las principales divisas como alternativas al dólar no

resulta buena opción. La credibilidad de la libra esterlina está bajo sospecha, luego de la severidad de la crisis económica del Reino Unido y el dramático deterioro de la posición fiscal del país. Y los miembros de la zona euro podrían sentir náuseas ante las cargas que acompañan al estatus de reserva (lo cual dificulta aun más el control de los inventarios de dinero). En cualquier caso, las crecientes preocupaciones por el impacto de la crisis sobre la estabilidad de la zona euro podrían socavar la candidatura de una sola moneda sola para tal papel.

Si una nueva divisa global de reserva es irrealizable, ¿por qué lo propuso entonces el ministro chino? Sus motivos podrían tener dos lecturas. China quiso enviar un mensaje sobre sus aspiraciones de influir más en las finanzas globales, en especial ante la cumbre del G-20 que se celebró en Londres el 2 de abril. También pretendería reiterar las preocupaciones que comparten muchos países por el posible impacto de la política económica estadounidense sobre la estabilidad del dólar. Los chinos, como muchos otros, temen que EU pretenda salir de sus deudas debilitando el dólar de manera dramática.

Fuente: EIU

