

El dólar no es tan fuerte como parece

Domingo 4 de enero de 2015. Publicado en ElPaís.com.

Miguel Otero Iglesias es investigador principal del Real Instituto Elcano y autor del libro: *The Euro, the Dollar and the Global Financial Crisis: Currency Challenges seen from Emerging Markets* (Routledge, 2014) | @miotei

El dinero es un símbolo del poder, prestigio e influencia de una nación. Como dijo Robert Mundell, “las grandes potencias tienen grandes monedas”. Desde la Segunda Guerra Mundial, **el dólar ha representado el poder económico y militar de Estados Unidos**. Incluso parece que ha superado esta crisis, ya que vuelve a revalorizarse. Este fortalecimiento coyuntural ha hecho que muchos piensen que el dólar ha recuperado su trono. Sin embargo, sus debilidades estructurales son mayores de lo que se cree.

La realidad es que su uso y presencia está en declive. Los números así lo demuestran. **Desde hace 10 años, el billete verde está perdiendo peso en las reservas oficiales de los bancos centrales**. En 2014 ha descendido hasta la barrera psicológica del 60%, el nivel más bajo desde los años noventa. En el punto álgido del poder estadounidense, a principios del siglo XXI, la tenencia de dólares llegó a superar el 70% de las reservas mundiales. **Este declive hay que analizarlo con cautela**. No es la primera vez que el dólar pierde brío. Ya ocurrió a finales de los años sesenta y principios de los setenta—cuando EE UU rompió con el patrón oro de Bretton Woods al ver que su balanza comercial entraba en déficit con Europa, sobre todo con Alemania— y en los años ochenta, cuando la emergencia de Japón amenazaba con ensombrecer las luces de Nueva York.

No obstante, en ambas ocasiones, el poder estadounidense se sobrepuso y el dólar se mantuvo como *primus inter pares*. La hegemonía del dólar se apoyó sobre los dos pilares que sustentan cualquier sistema monetario desde los orígenes del dinero. El emisor de una moneda (históricamente, un soberano) tiene que tener tanto la legitimidad como la fuerza para imponer el uso de su dinero. La utilización del monopolio de la violencia es importante para preservar el cumplimiento del orden, pero esa violencia, al igual que la emisión de moneda, no puede ser arbitraria porque, si no, el sistema se desmorona. Por eso es tan necesaria la legitimidad del emisor.

Estados Unidos mantuvo tanto el monopolio de la violencia (era el policía del mundo) como la legitimidad para usarla (la nación líder) hasta la **guerra de Irak en 2003** y la [crisis global de 2008](#). Dos duros golpes a los dos pilares que sustentan la hegemonía del dólar. Esta todavía persiste. Es por eso que cuando Lehman Brothers quebró, los inversores se refugiaron en el *greenback* y no en la divisa rival, el euro, una moneda que no tiene ni autoridad política

centralizada ni poder militar que la ampare. Pero sí es verdad que la guerra de Irak y la Gran Recesión han dañado la imagen de Estados Unidos.

Su [política militar en Oriente Próximo está siendo un fracaso](#). La región está envuelta en una gran inestabilidad; y con la **revolución energética**, es muy probable que Estados Unidos se desentienda gradualmente de los problemas de la zona.

Más trascendente es que en el pasado, cuando había desequilibrios en el sistema monetario, Estados Unidos podía exigirle a sus socios protegidos como Alemania y Japón que cambiasen sus políticas macroeconómicas (que apreciaran sus monedas, por ejemplo) para aliviar las tensiones. Eso no lo puede hacer con China, la nueva potencia emergente, ya que esta no depende de la protección militar de Estados Unidos. Más bien todo lo contrario. **China considera que es una potencia económica y militar regional**. Todo esto demuestra que el policía en sitios importantes como Oriente Próximo está haciendo el trabajo mal y en Asia Oriental empieza a tener serios rivales.

La crisis financiera de 2008, por su parte, ha debilitado el liderazgo económico de Estados Unidos, por mucho que en Europa se piense lo contrario. Durante décadas, con la globalización del sector financiero, se habían producido numerosas crisis, pero ocurrían en la periferia. En México, Asia Oriental, Rusia, Brasil y Argentina. Esta vez, sin embargo, [la crisis se originó en Wall Street, el centro del sistema](#). Pero quizás lo más sorprendente fue que la medicina que se utilizó para atajar la hemorragia fue la misma que durante años se consideró contraproducente. En vez de recortar en gasto público, privatizar y desregular, como el **Consenso de Washington** exigió a los países periféricos, Estados Unidos hizo todo lo contrario. Aplicó una política monetaria y fiscal expansiva, rescató a la banca y al sector del automóvil y restringió (modestamente) la regulación financiera.

Paradójicamente, esta política —aunque necesaria para superar la crisis— ha dañado la legitimidad de Estados Unidos en el mundo. Muchas de las élites financieras de los países emergentes consideran que Washington aplica una doble vara de medir. Esto ha hecho que las tres normas básicas que Estados Unidos ha promovido durante décadas en la gobernanza del sistema monetario internacional estén cuestionadas. Washington, apoyado por Bruselas, siempre ha defendido que el marco macroeconómico deseable era el de la apertura completa de los mercados de capitales, la libre flotación de las divisas y la independencia de los bancos centrales. Después de la crisis, estas tres normas están siendo violadas, lo que significa que Estados Unidos está perdiendo su liderazgo.

Corea del Sur y Brasil han seguido a China y aplicado de nuevo el control de capitales. En plena guerra de divisas, la intervención activa (en los BRICS) o pasiva (a través de expansión cuantitativa en Estados Unidos y Japón) en el mercado de las divisas está a la orden del día. Hasta Suiza, un país que

siempre ha seguido las normas del sistema dólar a pies juntillas, no deja que el franco suizo se aprecie más de 1,20 frente al euro. Finalmente, incluso la independencia de los bancos centrales está en entredicho. Son muchos los que piensan que la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón actúan bajo la presión de sus soberanos para monetizar sus deudas. Hasta el Banco Central Europeo (BCE), el más independiente de los bancos centrales, mira de reojo a Berlín y París. Pese a la resistencia alemana, lo más probable es que [en 2015 la Eurozona entre de lleno en la guerra de divisas](#) con expansión cuantitativa para depreciar más el euro.

Todo esto confirma que el poder militar y económico de Estados Unidos está debilitándose, y eso se ve reflejado en la inestabilidad del sistema monetario. **Esto no quiere decir que la hegemonía del dólar vaya a desaparecer.** Como en otras ocasiones, el poder estadounidense se puede recuperar. [Estados Unidos tiene enormes fortalezas](#), y si *quantitative easing*, un experimento arriesgado, no crea otra crisis, su credibilidad podrá recuperarse. **Pero el escenario más probable es que sigamos viendo un lento declive de la hegemonía del dólar y que surjan nuevos competidores como un euro más fortalecido y el yuan chino.** Para algunos, un sistema multipolar es más estable que el actual porque generaría mayor competencia y eficiencia. La historia, sin embargo, dice lo contrario. Los periodos de interregno son inestables. A no ser, claro está, que las diferentes potencias lleguen a acuerdos que satisfagan a todas las partes.