



GLOSAS MARGINALES
EVERARDO ELIZONDO

¿El fin de la era del dólar?

“¿Privilegio exorbitante?”
Las enormes turbulencias creadas por la política económica de la administración Trump han traído como consecuencia, entre otras, un cuestionamiento creciente sobre la sostenibilidad del papel del dólar estadounidense como “la” moneda internacional. La inquietud tiene base.

El atractivo de cualquier moneda como “dinero” global se finca en el hecho de que la economía que la emite es grande, rica, creciente, y tiene una estructura institucional estable y confiable. Son precisamente esas características cuya permanencia está ahora en duda en el caso de Estados Unidos. ¿Por qué?

Por varias razones: 1.- el tamaño relativo de Estados Unidos en la economía mundial ha venido decreciendo; 2.- su persistente déficit fiscal es motivo de preocupación; 3.- D. Trump ha ejercido una fuerza extraordinaria *versus* los poderes legislativo y judicial; 4.- recientemente, el propio Trump ha criticado abiertamente la política monetaria del Fed, el banco central; 5.- ha revivido la discusión sobre el llamado “privilegio exorbitante” del que goza el dólar; 6.- etc.

El quinto punto anterior merece un comentario. Se refiere al hecho de que durante más de medio siglo el dólar ha servido como unidad de cuenta, medio de pago y almacén de valor en los mercados mundiales de mercancías, de dinero y de capitales. Aquí van varios ejemplos: 1.- voluntariamente, la mayoría de las transacciones de bienes entre naciones se cotiza y se liquida en dólares; 2.- lo mismo ocurre en el caso de las operaciones financieras; 3.- el grueso de las reservas internacionales que mantienen los países se denomina en dicha moneda; 4.- en los “mercados negros”, el dólar es la moneda de curso corriente; 5.- en muchas economías, el dólar es un sustituto común de la moneda local; 6.- etc.

Si recuerdo bien, el Fed

ha estimado que quizás un 50% de la oferta monetaria (billetes) de Estados Unidos circula fuera de ese país.

Lo apuntado significa que existe una demanda externa de dólares, lo que le confiere a Estados Unidos una serie de beneficios. Dos de ellos (con límites imprecisos) son sobresalientes: 1.- la tasa de interés que paga por sus pasivos es relativamente baja; y, 2.- puede incurrir en grandes déficits comerciales con el exterior, sin arriesgar una crisis de pagos, como es el caso normal en otras economías.

Sea como fuere, el hecho es que todavía algo así como un 58% de las reservas internacionales está integrada por dólares. Es cierto que la fracción ha venido disminuyendo, pero es verdad también que los posibles sustitutos no son del todo aceptables. ¿El euro? ¿El yen? ¿El yuan? Todos tienen sus propios problemas.

El desequilibrio de las finanzas públicas federales ha motivado la idea de que los

títulos de deuda emitidos por el Departamento del Tesoro de Estados Unidos han perdido glamur. Puede ser, pero tal cosa no se detecta todavía en las estadísticas oficiales. Véanse al respecto las dos gráficas insertas en esta nota. En cada una, el dato más reciente se refiere a febrero 2025. En ninguna se detecta, digamos, un “dumping” de valores.

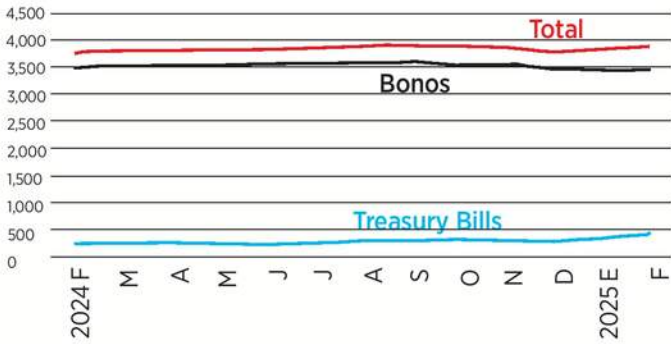
El “privilegio exorbitante” se deriva de una demanda externa de dólares, que ha tendido a disminuir en términos relativos. Así pues, el panorama prospectivo consiste en un conjunto multipolar de monedas de reserva. Un colapso del dólar no es imposible, pero ocurrirá sólo si la enorme fortaleza subyacente de la economía estadounidense se derrumba, como consecuencia de políticas públicas persistentemente dañinas de dos instituciones básicas: la propiedad privada y el mercado libre.

Addendum

La semana pasada, en una sección de mi artículo que llamé *Aranceles entomatacados*, olvidé mencionar entre los ganadores del impuesto nada menos que al fisco estadounidense. Eso, suponiendo, razonablemente, que el arancel no resulta en una caída violenta de las importaciones de tomates mexicanos.

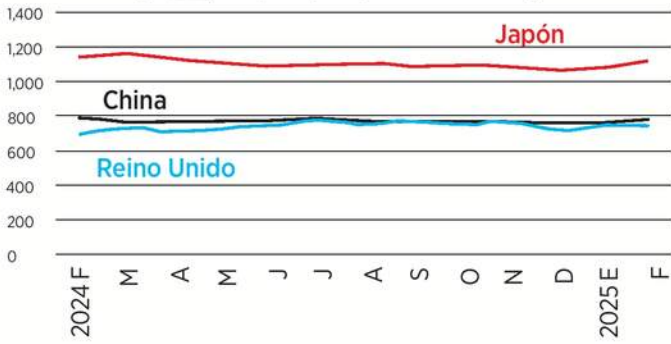
El autor es profesor de Economía en la EGADE, Business School, ITESM
X: @EverElizondo

TENENCIA DE VALORES DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS
(principales países, billones de dólares)



Fuente: Treasury Department

TENENCIA DE VALORES DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS
(los tres principales países, billones de dólares)



Fuente: Treasury Department