



*ugr* | Universidad  
de Granada



**Máster Universitario en Altos Estudios Internacionales y Europeos**

**TRABAJO FIN DE MÁSTER**

**EL PAPEL DEL DÓLAR EN LA ECONOMÍA GLOBAL Y SU RELACIÓN E  
INFLUENCIA EN EL PODER DE ESTADOS UNIDOS A NIVEL GLOBAL**

**Autor:**

**Jacques Ela Ela Nzang**

**Tutor:**

**José Rafael Marín Aís**

Curso académico: 2022/2023

**Fecha: 12 de enero de 2024**

## Índice

Capítulo I: Introducción.....	Pág. 8
Antecedentes históricos y teóricos sobre la hegemonía y la moneda.....	Pág. 9
Contextualización y justificación de la relevancia.....	Pág. 13
Capítulo II. Marco teórico.....	Pág. 17
Evolución del dólar como moneda de reserva global y su importancia en el comercio global.....	Pág. 18
a) Bretton Woods.....	Pág. 18
b) El mercado de eurodólares.....	Pág. 33
b.1) El mercado de eurodólares de Londres.....	Pág. 35
c) Los petrodólares.....	Pág. 37
Hegemonía, poder y moneda de reserva.....	Pág. 41
Análisis de las teorías relevantes.....	Pág. 49
a) La teoría de la hegemonía de Gramsci.....	Pág. 50
b) La teoría monetaria moderna (TMM).....	Pág. 52
c) La teoría de la estabilidad hegemónica.....	Pág. 56
Capítulo III: Desarrollo.....	Pág. 59
Análisis de las políticas monetarias de la Reserva Federal y su impacto en el valor del dólar.....	Pág. 60
Concepto de política monetaria aplicado al caso de EE. UU.....	Pág. 61
Herramientas de las políticas monetarias de los bancos centrales, con especial atención a las políticas de la Fed.....	Pág. 62
a) Operaciones de mercado abierto (OMO).....	Pág. 62
b) La tasa de descuento.....	Pág. 63
c) Los requisitos de reserva.....	Pág. 65
Estructura de la Reserva Federal.....	Pág. 66
1. Junta de Gobernadores.....	Pág. 67
2. Bancos de la Reserva Federal.....	Pág. 68
2.a) El banco de la Reserva Federal de New York (FRBNY).....	Pág. 69
3. El comité Federal del mercado abierto (FOMC).....	Pág. 70
• Los <i>Swap Lines</i> .....	Pág. 71

Objetivo de la política monetaria .....	Pág. 72
a) El máximo empleo.....	Pág. 72
b) La estabilidad de los precios.....	Pág. 72
c) Tasas de interés moderados a largo plazo.....	Pág. 72
Tipos de políticas monetarias de la Fed y otros bancos centrales.....	Pág. 74
1. Política monetaria expansiva.....	Pág. 74
a) Disminución del tipo de interés de referencia.....	Pág. 75
b) Las operaciones de mercado abierto.....	Pág. 75
c) Reducción del coeficiente legal de caja.....	Pág. 75
• Inflación o aumento de la inflación.....	Pág. 76
2. Política monetaria restrictiva o contractiva.....	Pág. 77
Impacto en la economía global de las políticas monetarias de la Fed en el valor del dólar: fortalecimiento y debilitamiento.....	Pág. 80
Incidencia de las políticas monetarias de la Fed en la economía de terceros Estados.....	Pág. 83
1. Tipos de interés.....	Pág. 83
2. La deuda pública de los Estados.....	Pág. 84
3. El comercio global.....	Pág. 88
Principales desafíos del dólar en el contexto de la economía global.....	Pág. 91
a) Principal punto débil del dólar.....	Pág. 94
b) Acuerdos e iniciativas internacionales con el objetivo de reducir la dependencia del comercio y las finanzas internacionales de la divisa estadounidense.....	Pág. 97
c) El renminbi (RMB) o yuan.....	Pág. 101
d) El euro.....	Pág. 110
• La dependencia del euro a las economías de la eurozona.....	Pág. 113
• El problema de la gobernanza económica.....	Pág. 116
Capítulo IV: Conclusiones.....	Pág. 119

## **Agradecimientos**

El mayor agradecimiento se lo debo:

A mi padre Ntumu Ela, por cuidarme, guiarme e inspirarme hasta el último aliento de su vida.

A mi madre Nzang Nguema Ela, por mostrarme cada día con sus acciones que, con trabajo duro y esfuerzo constante, todo es posible, y por levantarse cada día para brindarme la oportunidad de alcanzar mis metas.

A mis hermanos por servirme como inspiración y no permitirme rendirme en cada una de las etapas de mi vida.

## Resumen

El presente trabajo de investigación aborda la cuestión del papel de la hegemonía de la divisa estadounidense, el dólar en la economía global, y cómo esta gran aceptación a nivel global ha contribuido en la proyección del poder de su Estado emisor, Estados Unidos en la esfera internacional.

A lo largo de los años, el dólar ha sido la divisa más empleada en las diferentes transacciones económicas internacionales y la divisa predilecta en las reservas de divisas de los Estados, consolidándose como la principal divisa de reserva a nivel global. Esta hegemonía de la que ha gozado la divisa estadounidense desde los acuerdos de Breton Woods ha beneficiado de manera considerable a Estados Unidos, otorgándole un poder considerable en el sistema financiero global y en sus relaciones internacionales con terceros Estados.

En este trabajo se ha tratado de identificar cuáles fueron los factores que condujeron a esta posición privilegiada y de poder global del dólar, y para ello se examinan los diferentes mecanismos y políticas que han jugado un papel determinante en la consolidación del dólar como la divisa de referencia en el sistema financiero global, y los beneficios que ha obtenido Estados Unidos por la gran aceptación internacional de su divisa. A sí mismo, se exploran cuáles son los principales desafíos a los que se enfrenta la divisa estadounidense por mantener su estatus como la divisa hegemónica a nivel global.

### **Palabras clave:**

Dólar, hegemonía, EE. UU., China, poder, global, Fed.

## Summary

The present research work addresses the question of the role of the hegemony of the US currency, the dollar, in the global economy, and how this great acceptance at a global level has contributed to the projection of the power of its issuing State, the United States in the sphere international.

Over the years, the dollar has been the currency most used in different international economic transactions and the preferred currency in the foreign exchange reserves of States, consolidating itself as the main reserve currency globally. This hegemony that the US currency has enjoyed since the Breton Woods agreements has considerably benefited the United States, granting it considerable power in the international financial system and in its international relations with third States.

In this work we have tried to identify the causes that led to this privileged position and global power of the dollar, and to do so we examine the different mechanisms and policies that have played a determining role in the consolidation of the dollar as the currency of reference in the global financial system, and the benefits that the United States has obtained due to the great international acceptance of its division. It also explores the main challenges that the US currency faces in maintaining its status as the hegemonic currency globally.

### **Keywords:**

Dollar, hegemony, USA, China, power, global, Fed.

# **Capítulo I**

## **Introducción**

## **Antecedentes históricos y teóricos sobre la hegemonía y la moneda.**

Los diferentes imperios a lo largo de la historia han ostentado un poder casi absoluto debido entre otros factores a la fuerza de sus armadas; a un sistema económico robusto por el comercio con otros territorios y por el saqueo de los recursos de los territorios conquistados; y a una gestión efectiva de las diferentes alianzas estratégicas tejidas con otras potencias... Estos grandes imperios casi siempre han tenido a una contraparte que ha desafiado su autoridad, oponiéndose a estos, y en algunos casos sustituyéndola, como fue el caso del Imperio Romano (27 a.C – 476 d.C) con las tribus germánicas, o el Imperio Egipcio (3300 a.C – 332 a. C) con los persas..., y así sucesivamente hasta la era moderna, en la que se destaca a EE. UU. y la Unión Soviética, en el período denominado “Guerra Fría” (1947 – 1991), en el que las dos potencias con sus modelos políticos-ideológicos diametralmente opuestos compartían el poder internacional, dividiendo el mundo en dos bloques: el bloque capitalista, conformado por EE. UU. y sus Estados aliados, y el bloque comunista, integrado por la Unión Soviética y sus naciones aliadas. Esta situación duró hasta la caída de la Unión Soviética el 25 de diciembre de 1991, desde entonces, por primera vez en la historia de la era moderna una sola potencia ha gobernado a nivel internacional, EE. UU., dando lugar a lo que denominó Ikenberry (2004) *“era unipolar estadounidense”*, estableciendo estas las normas comunes a nivel internacional, como se sustrae de Ikenberry (2004) *“por primera vez en la edad moderna, el Estado más poderoso del mundo puede operar en la escena global sin las restricciones de otras grandes potencias”*.

En la posición de EE. UU. como la mayor potencia política y económica a nivel internacional, ha influido muy significativamente la hegemonía internacional de su divisa, el dólar, siendo uno de los factores claves para su poder a nivel internacional como se sustrae de Clark (2005) *“la hegemonía del dólar es, en muchos sentidos, más importante que la superioridad militar estadounidense”*, y para poder mantener esta hegemonía, los diferentes gobiernos estadounidenses desde la era de Richard Nixon (1969 – 1974) hasta nuestros días han recurrido a la política, tanto nacional como internacional en sus relaciones internacionales, pues el poseer la divisa comúnmente aceptada a nivel internacional concede amplios beneficios a su Estado emisor, como señala Cohen (2009) *“el gobierno de un país con una moneda internacional tiene más margen para iniciativas*



*diplomáticas o militares más allá de sus fronteras. El país emisor adquiere influencia geopolítica. Y no olvidemos el prestigio que confiere una moneda internacional”.*

Partiendo de la base que la hegemonía del dólar a nivel internacional ha jugado un papel clave en la superioridad global de EE. UU., pues esta ha permitido a EE. UU. mediante las políticas monetarias de su banco central, la Fed, poder tener un control en la economía de terceros Estados, como se sustrae de Sevares (2015) *“la política monetaria del emisor de la divisa clave influye sobre el resto del mundo en la medida que afecta a los intereses que rigen en el mercado de esa divisa, que es tanto el de la nación emisora como el mercado de crédito internacional en la divisa clave”*, con lo cual, considero que no es ilógico sostener que la hegemonía monetaria está estrechamente relacionada con el poder. Como posibles ejemplos en la historia de la relación entre la hegemonía monetaria y el poder, podría observarse el caso del “Real de a Ocho<sup>1</sup>” del imperio español, el cual fue una de las primeras divisas consideradas como internacionales como señala Ruiz Trapero (2005) *“el Real de a Ocho, fue la divisa internacional indiscutible y al mismo tiempo sirvió de medidora de referencia para el comercio universal”*, esta gran aceptación contribuyó a que el imperio español estableciese su posición como una importante potencia económica y política.

Otro ejemplo es el florín de Florencia, acuñado en la Italia renacentista, el cual se considera otra de las primeras divisas internacionales, por su relevancia en el comercio en su época y los diferentes intercambios financieros, convirtiéndose en la moneda de referencia en Europa durante los siglos XIII, XIV y XV, lo que contribuyó significativamente a que Florencia se convirtiera en una gran potencia mercantil y económica en el mediterráneo.

Y más reciente, tenemos a la libra esterlina, la cual fue la divisa hegemónica sin discusión durante 1763 a 1918 y contribuyó significativamente al poder internacional de Gran Bretaña.

Partiendo de la premisa que existe una relación entre la divisa hegemónica y el poder internacional del Estado emisor, y basándonos en los ejemplos a lo largo de la historia,

---

<sup>1</sup> El Real de a Ocho fue una moneda de plata acuñada por el imperio español después de la reforma de los Reyes Católicos de 1497. Se estima que fue una de las primeras monedas ampliamente aceptada alrededor del mundo, perdiendo gran parte de su importancia a nivel internacional con la introducción de la libra esterlina inglesa en el siglo XIX.

gran parte de las grandes potencias poseían una divisa de considerable importancia, la cual les benefició de una u otra forma, razón por la cual, en este trabajo se plantea la siguiente cuestión:

¿Cuál ha sido el impacto de la hegemonía del dólar en la influencia y el considerable poder que ha adquirido y acumulado EE. UU. a nivel internacional tras la Segunda Guerra Mundial, y cómo este poder ha incidido en las relaciones internacionales de EE. UU.?

Atendiendo a la conceptualización de un Estado hegemónico, EE. UU. se ajusta a la misma, ya que desde la perspectiva de la escuela constructivista, la cual se puede observar en Reus (2004), el cual señala que *“un Estado es hegemónico cuando tiene la capacidad de definir las reglas de la sociedad internacional, cuando es lo suficientemente poderoso para mantener las reglas esenciales del gobierno en las relaciones interestatales y cuando tiene la voluntad para hacerlo”*, sumado a una aceptación internacional de sus reglas (Reus, 2004), y para poder mantener esta posición como el Estado hegemónico se considera que su divisa ha influido significativamente, razón por la cual, en este trabajo se parte de la siguiente hipótesis:

#### Hipótesis.

La gran aceptación internacional de la que ha disfrutado la divisa estadounidense desde el final de la Segunda Guerra Mundial puede atribuirse a una serie de factores claves, entre los que se pueden destacar, los acuerdos de Breton Woods en 1944, en los que se establecieron las nuevas reglas del sistema monetario internacional, aliando al cómputo de divisas mundiales al dólar con un valor de 35 dólares por onza de oro (el patrón oro). La decisión de la administración Nixon de poner fin a la convertibilidad del dólar al oro, el 15 de agosto de 1971, convirtiendo al dólar en una divisa fiduciaria<sup>2</sup>, respaldada principalmente por la confianza en el gobierno y la economía de EE. UU.

La creación del mercado de eurodólares a finales de los años 50, y el surgimiento de los petrodólares en 1974..., estos y más factores han contribuido a consolidar al dólar durante décadas como la divisa global, siendo la más empleada para las reservas de divisas

---

<sup>2</sup> Las divisas fiduciarias son aquellas que no están respaldadas por un valor o un producto tangible como puede ser la plata o el oro, sino por la confianza que se posita en su Estado emisor. Como ejemplos de estas divisas están el dólar, el euro, la libra esterlina.

internacionales de los Estados; en las transacciones económicas a nivel global y para las emisiones de bonos de los diferentes Estados... Todos estos factores han contribuido muy significativamente en la obtención del poder de EE. UU. a nivel internacional y en el fortalecimiento de su influencia a nivel global, como se tratará de ilustrar y verificar a lo largo del trabajo.

Para poder sostener esta hipótesis, en este trabajo se tiene como objetivo general:

#### Objetivo general:

Tratar de analizar el rol dominante de la divisa estadounidense en la economía global y el impacto de las decisiones políticas de los diferentes gobiernos estadounidenses junto con las políticas monetarias de su banco Central, la Fed, en las relaciones internacionales de Estados Unidos, con el fin de ampliar y enriquecer el entendimiento sobre cómo estos factores han contribuido en el poder global que ha ostentado EE. UU. desde el final de la Segunda Guerra Mundial, permitiéndole incidir en las políticas internacionales y en las economías nacionales de terceros Estados.

Y para ello se examinarán factores que se consideran que han contribuido de manera significativa en la consolidación de la hegemonía del dólar y en la influencia y el poder de EE. UU. a nivel mundial.

También se analizarán cuáles son los posibles adversarios<sup>3</sup> en la hegemonía del dólar, pudiendo brindar a sus Estados emisores la posibilidad de adquirir o aumentar su poder a nivel internacional.

---

<sup>3</sup> Como posibles adversarios de la hegemonía del dólar, se puede destacar a la divisa de la eurozona, el euro, y a la divisa de la segunda mayor economía mundial por PIB, China, con el Renminbi.

## Contextualización y justificación de la relevancia

Nos encontramos en la actualidad ante un entorno internacional en constante mutación, en el que se está reconfigurando el poder económico, político y militar, lo que ha conllevado a un debilitamiento de las potencias de antaño en pro de las nuevas economías emergentes impulsadas por un considerable crecimiento económico.

Desde el final de la Segunda Guerra Mundial, el poder internacional del que ha gozado EE. UU., convirtiéndose en la potencia hegemónica (Krauthammer, 1990), en el cual ha contribuido de manera significativa la hegemonía de su divisa, se está viendo mermado por el cambio en la estructura de poder global. Se está pasando de un mundo bipolar<sup>4</sup> imperante desde el final de la Segunda Guerra Mundial, dominado en gran medida por el bloque capitalista liderado por EE. UU., acompañado de sus aliados europeos, y el bloque comunista, con la Unión Soviética a la cabeza, junto a sus aliados, a un mundo multipolar<sup>5</sup> (Zoellick, 2011; Wade, 2011), el cual tiene como mayor artífice a China, como señalan Laffaye, Lavopa y Pérez Llana (2013) *“el creciente protagonismo de China, como resultado del proceso de apertura iniciados a finales de la década de los setenta y, más recientemente, el estallido en 2008 de la crisis financiera y económica global más profunda desde 1930 trajeron aparejados cambios significativos en la distribución de poder económico mundial”*, lo que ha contribuido en que China se haya convertido en la segunda mayor economía del mundo por PIB y pretenda modificar los estándares establecidos por las potencias occidentales tras la Segunda Guerra Mundial, y cambiar las directrices de las organizaciones internacionales creadas por las potencias de antaño como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), y que estas se moldeen a sus necesidades y exigencias, bajo la amenaza de crear organizaciones similares a estas pero con preceptos alineados a su modelo político-ideológico, como el Banco Asiático de Inversión en Infraestructura (AIIB)<sup>6</sup>, o el Banco de Desarrollo del

---

<sup>4</sup> Mundo bipolar, es un término que se constituyó tras la Segunda Guerra Mundial y alude a un orden internacional dominado por dos bloques o potencias enfrentadas entre sí, como fue el caso de Estados Unidos y la Unión Soviética durante 1947 a 1991.

<sup>5</sup> Mundo multipolar es *“un mundo con una estructura jerárquica aplanada, en el que ningún país es inambiguamente el número uno”*. Wohlforth, Willam (2009).

<sup>6</sup> El AIIB, creado el 25/12/2015 por iniciativa de China, es una institución financiera multilateral que fomenta el desarrollo económico sostenible principalmente en Asia, pero también en otros continentes, gracias a inversiones principalmente en infraestructuras. El AIIB está constituido por Estados como Argentina, España, Arabia Saudita, Brasil, Emiratos Árabes Unidos, India, y otros Estados.

<https://www.aiib.org/en/about-aiib/governance/members-of-bank/index.html>

BRICS (NBD)<sup>7</sup>, los cuales pretenden emular las funciones de las organizaciones internacionales antes mencionadas, con el objetivo de dotar de mayor peso económico a estos nuevos Estados desafiantes de la estructura de poder internacional encabezados por China y sostenidos por la experiencia de la Rusia de Vladimir Putin, principalmente para atraer a un mayor número de Estados con los cuales comulgan ideológicamente, a unirse bajo el control de China para: resquebrajar la estructura de poder internacional e imponer la suya; y para contribuir en la búsqueda de poder de China, en los términos del poder desde la perspectiva realista, como se sustrae de Morgenthau (1948) *“la búsqueda de poder es el motor de la acción estatal y el elemento constituyente de las relaciones interestatales”*, y así poder dictar y establecer normas que se ajusten a sus objetivos internacionales y que se sigan a nivel internacional ignorando las opiniones de terceros Estados, algo que se ajusta a la definición de poder de Weber (1964) *“el poder es la probabilidad de que un actor, en el marco de una relación social, esté en una posición que le permita llevar adelante su propio deseo a pesar de la resistencia”*.

Teniendo en cuenta que EE. UU. es la potencia hegemónica desde la segunda posguerra, como señala Sevares (2015) *“en la segunda Posguerra, US quedó como la potencia monetaria hegemónica porque tenía el 70% de las reservas mundiales de oro, era acreedor del resto del mundo, tenía un nivel de productividad más alto entre las potencias industriales y por lo tanto el nivel de productividad para sostener ese superávit. Tenía, además, el poder militar necesario para respaldar su poder económico en todo el mundo”*. Su divisa es uno de los pilares de su hegemonía, pues esta ha contribuido a consolidar su poder a nivel internacional, pues según datos del FMI, esta es la divisa predilecta en las transacciones a nivel internacional, es la divisa más utilizada por los Estados para sus reservas de divisas en el extranjero, y es la principal divisa en los derechos especiales de giro del FMI (DEG), lo que le concede al dólar una posición central en el sistema financiero global beneficiando a su Estado emisor y permitiéndole entre otras cuestiones:

---

<sup>7</sup> El banco de desarrollo del BRICS fue fundado por los primeros miembros de la misma organización en julio del 2015 y tiene como objetivo financiar proyectos de infraestructura y desarrollo en los Estados del BRICS, en economías emergentes y en Estados en desarrollo. Esta institución está actualmente presidida por la ex presidenta de Brasil, Dilma Rousseff.

- Poder financiar su déficit público.
- Aumentar su influencia a nivel internacional.
- Imponer sanciones más o menos efectivas a terceros Estados y a empresas nacionales de estos.
- Aumentar su gasto militar.

En los últimos años, la gran popularidad de la que ha gozado el dólar a nivel internacional, reflejada en las reservas exteriores de divisas de los Estados, se está viendo mermada entre otras razones por el auge de China a nivel internacional y su arduo trabajo para internacionalizar su moneda (el Renminbi); el descontento de terceros Estados con las políticas internacionales de EE. UU..., lo que ha llevado a estos a tratar de diversificar sus reservas internacionales de divisas en dólares y así disminuir su dependencia del dólar estadounidense, puesto que esta cuestión en cierto modo les deja a merced de las políticas monetarias de EE. UU.

Tampoco se puede ignorar el gran peso que ha adquirido la divisa europea, el euro, aunque por el momento sea considerado más como una moneda regional ampliamente utilizada por los Estados que componen la eurozona, y no sea percibida tanto como una moneda internacional. Estas y más razones han llevado a una parte de la comunidad internacional a especular sobre el posible fin de la hegemonía que la que ha gozado EE. UU. desde el final de la Segunda Guerra Mundial, y que este pierda su posición de líder internacional en detrimento de China o de terceros Estados u organizaciones internacionales, razón por la cual, en este trabajo se tiene los siguientes objetivos:

#### Objetivos.

- Analizar las implicaciones para EE. UU. de la posible pérdida de la hegemonía del dólar.
- Examinar el impacto de las políticas monetarias de la Fed en la estabilidad y la influencia del dólar.
- Analizar el posible punto débil del dólar.
- Examinar los acuerdos internacionales que pueden contribuir a resquebrajar la hegemonía del dólar y con ello menguar el poder de su Estado emisor a nivel internacional.

Con este trabajo se pretende explicar cómo las políticas económicas de EE. UU. y las diferentes políticas monetarias de su banco central, la Fed, han configurado su poder e influencia a nivel global desde el final de la Segunda Guerra Mundial, permitiéndole incidir y decidir sobre una amplia gama de cuestiones a nivel global, afectando los comportamientos de terceros Estados en pro de su beneficio. Y se tratará de descifrar si es posible que la posible pérdida de la hegemonía de su divisa contribuya a modificar la estructura de poder imperante desde el final de la Segunda Guerra Mundial.

# **Capítulo II**

## **Marco Teórico**



## **Evolución del dólar como moneda de reserva global y su importancia en el comercio global.**

### **a) Bretton Woods**

Para entender el predominio del dólar estadounidense en el sistema financiero global, es necesario tratar la cuestión de los acuerdos de Breton Woods, New Hampshire (EE. UU), en los cuales 44 Estados se reunieron en julio del año 1944 con el objetivo de establecer un nuevo modelo económico mundial para después de la Segunda Guerra Mundial, fijando las reglas que regirían en un futuro las relaciones financieras y comerciales de las principales potencias industrializadas. Estos acuerdos también dieron paso a la creación de las dos instituciones financieras internacionales más importantes para el sistema financiero global, que son el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM).

Entre los principales objetivos propuestos en esta conferencia, podría destacarse:

- a. Promover la cooperación monetaria internacional.
- b. Facilitar el crecimiento del comercio.
- c. Promover la estabilidad de los tipos de cambio.
- d. Establecer un sistema multilateral de pagos.

En esta conferencia, entre las diferentes propuestas planteadas, se destacaron 2 principales. La primera de Gran Bretaña, representada por John Maynard Keynes, el cual formuló la creación de un banco central mundial que tuviese el papel de estabilizador de la economía mundial, y que se crease una moneda de iguales características. Esta propuesta fue rechazada entre otras razones, porque gran parte de las potencias europeas aliadas todavía se encontraban realizando operaciones militares; que la potencia europea a la par de EE. UU (la Unión Soviética) sólo participó como observadora, y que EE. UU se presentaba como la gran potencia occidental, ya que hacia finales de la Segunda Guerra Mundial, su producción industrial representaba en torno al 40% del comercio internacional, el cual aumentó de forma exponencial para apoyar el esfuerzo bélico, mientras que la producción Gran Bretaña durante el mismo año sólo alcanzaba el 9% de la producción industrial mundial.

La segunda propuesta la planteó EE. UU., representado por el entonces secretario adjunto del Tesoro, Harry Dexter White, y fue la elegida. Harry Dexter White propuso sustituir el patrón oro por un patrón dólar vinculado al oro, justificado por el inmenso gasto realizado por los demás Estados durante la Segunda Guerra Mundial, lo que condujo a una reducción significativa de las reservas de oro de estos y dificultaba garantizar la equivalencia en oro de sus monedas, mientras que EE. UU. disponían de las dos terceras partes del total de las reservas mundiales de oro.

El sistema de Bretton Woods se implementó principalmente porque el dólar estadounidense estaba respaldado por las reservas de oro de EE. UU. Bajo este sistema, los Estados participantes en la conferencia acordaron fijar sus monedas al dólar estadounidense, el cual estaría ligado al oro a un precio de 35 dólares la onza (ozt), esto significó que los diferentes Estados podrían cambiar sus divisas por dólares estadounidenses y luego canjearlos por oro, creando así un sistema en donde todas las monedas estaban respaldadas por el oro.

El respaldo mediante el oro disciplinaba a los gobiernos para que estos no se excedieran con sus gastos. Bajo este sistema, cuando los Estados tenían un déficit presupuestario, el oro salía del país hasta que volviera el equilibrio. Sin embargo, con la eliminación del patrón oro en 1971, los Estados perpetuaron sus déficits presupuestarios, como ejemplo podemos citar el caso de EE. UU., que desde el año 1971 no ha vuelto a experimentar un superávit desde que se retiró el patrón oro.

Con el sistema establecido en Breton Woods, se acordó que los diferentes Estados mantendrían sus reservas principalmente en oro o dólares estadounidenses, y estos tendrían el derecho de vender sus dólares a la Reserva Federal de EE. UU. al precio estipulado (35 dólares la onza). Podría decirse que este era un sistema de “patrón de cambios de oro”<sup>8</sup>, en el que el dólar estadounidense se establecía como la moneda de reserva para los diferentes Estados. Este sistema tenía como base para su funcionamiento, que las otras divisas debían mantener un cambio fijo respecto al dólar estadounidense y éste en relación con el oro.

A todo esto, hay que agregar que el dólar se hizo convertible formalmente al oro en 1944, y en esta cuestión tuvo un papel crucial el Fondo Monetario Internacional (FMI), mientras

---

<sup>8</sup> Un sistema de patrón de cambios de oro alude a un sistema monetario en el que el valor de la moneda nacional está respaldado por una cantidad fija de oro.

que las monedas de los diferentes Estados participantes en esta conferencia lo hicieron un poco más tarde, a excepción del Reino Unido, la cual lo hizo en 1947, estableciendo una tasa de conversión de 4,24 libras esterlinas (£) por onza de oro (FMI, 1969), lo que contribuyó a fortalecer la libra esterlina como una moneda de reserva importante en el sistema monetario internacional de posguerra.

Esa pronta convertibilidad del dólar estadounidense al oro coadyuvó a que gran parte del comercio internacional se hiciese en dólares, ya que tanto los importadores como los exportadores poseían dólares para sus interacciones comerciales, lo que contribuyó a que los diferentes bancos centrales del mundo quisiesen mantener sus reservas internacionales en forma de activos denominados en dólares estadounidenses.

Siempre y cuando que EE. UU y el dólar fueran la base de este sistema, que la balanza de pagos de EE. UU fuera excedentaria y que los principales bancos centrales del mundo mantuvieran en dólares sus reservas y no hiciesen efectivo su derecho de convertir esos dólares en oro, el sistema tendría un funcionamiento correcto, pero la insuficiencia de una liquidez basada realmente en oro, el nivel de desequilibrios de los Estados industrializados y la falta de confianza que provocaba esa cuestión, condujo al sistema a enfrentar dificultades.

La falta de confianza en el sistema establecido en Breton Woods en parte tuvo su germen en la publicación de Triffin (1960) en la que pronosticó que *“las reservas de los diferentes bancos centrales en el extranjero crecerían hasta sobrepasar el stock de oro de las Reservas estadounidenses y esto planteaba un problema, ya que EE. UU. se había comprometido en cambiar esos dólares a 35 dólares la onza de oro, y si todos los tenedores de dólares intentaban al mismo tiempo convertir sus dólares en oro, EE. UU. no podría hacer frente a esta avalancha”*, lo que contribuyó significativamente en generalizar el miedo en los diferentes Estados, haciendo crecer aún más la desconfianza en EE. UU. de poder hacer frente a sus obligaciones. Esta y cuestiones como el enorme gasto de EE. UU. por la guerra de Vietnam (1955 – 1975), la cual según Chafe y Sitkoff (1983) estiman que EE. UU. gastó la cantidad de 168 mil millones de dólares, un gasto financiado en gran medida mediante la emisión de bonos del Tesoro, lo que trajo un aumento significativo en la oferta de dólares en el mercado internacional e hizo aumentar la percepción por parte de las demás naciones que EE. UU. estaba gastando más dinero de lo que podía permitirse, y coadyuvó a una reducción de la demanda de dólares.

Ante esta falta de confianza en EE. UU. y en el dólar que se empezaba a generalizar, EE. UU. adoptó algunas soluciones, a destacar:

- a. En 1961 negociaron con diferentes Estados, entre ellos, Alemania, Francia y Gran Bretaña, para formar el “*Pool del oro*”, mediante este, los bancos centrales de los Estados antes mencionados y otros, junto con la Reserva Federal de EE. UU. decidieron coordinar sus actividades en el mercado del oro, comprando y vendiendo grandes cantidades de oro en el mercado internacional para tratar de mantener el precio del oro dentro de un rango específico, pero dicho acuerdo se desintegró en 1970 debido a la creciente demanda de oro y a la inflación creciente en EE. UU.
- b. En el año 1962, EE. UU. junto con Reino Unido, Canadá, Francia, Italia, Japón, Bélgica, Holanda y Suecia formaron el foro del (G10)<sup>9</sup> y llegaron al “acuerdo General de préstamos (GAB)”, en el que en 1964 se unió Suiza. Con este acuerdo aumentaron la capacidad de préstamos del FMI, aunque esta medida no tuvo mucho éxito ya que no revirtió el deterioro del sistema establecido en Breton Woods. En palabras de Helleiner (1996) “*esta medida no tuvo mucho éxito ya que EE. UU. seguía perdiendo competitividad y sufriendo una caída de su superávit comercial y de sus reservas: sus reservas de oro decayeron de 22.900 millones de dólares en 1951 a 10.900 millones de dólares en 1968. En el mismo lapso las reservas del resto del mundo aumentaron de 8.950 millones de dólares a 38.500 millones de dólares, en otros términos, EE. UU. en 1951 tenían 72% de las reservas computables del mundo y en 1968 estas bajaron al 22%*”.

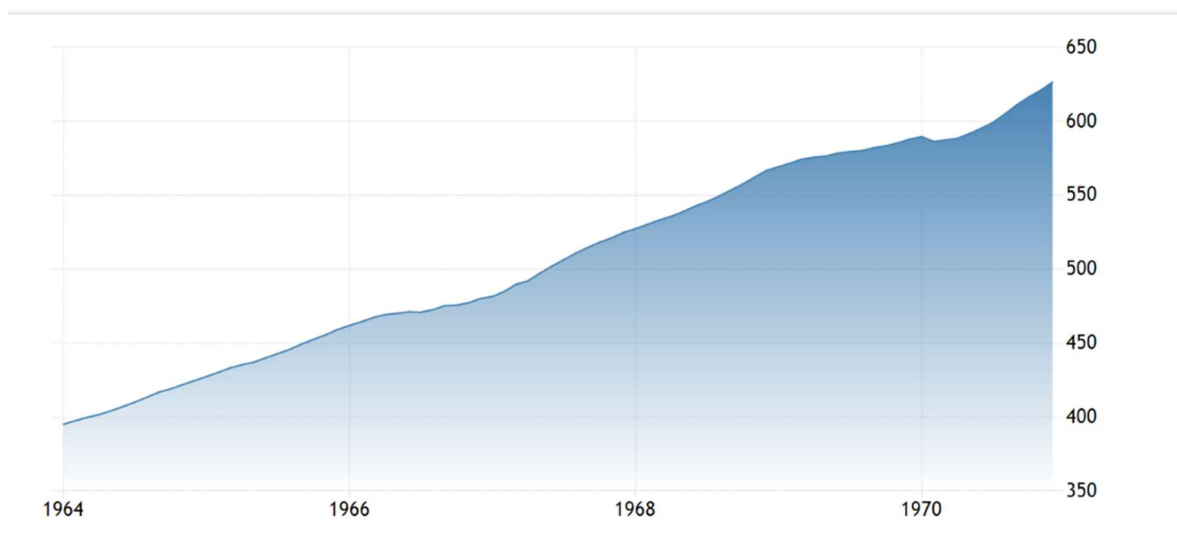
Las cuestiones mencionadas anteriormente, sumado a la declaración del ex presidente francés Valéry Giscard d'Estaing en 1965 haciendo referencia a “*el privilegio exorbitante del dólar*” con el que expresaba su preocupación respecto al poder económico de EE. UU y la posición privilegiada del dólar en la economía mundial; y otras cuestiones especulativas respecto al dólar llevaron a que el 15 de agosto del año 1971, el entonces presidente de EE. UU. Richard Nixon anunciase la suspensión de la convertibilidad del

---

<sup>9</sup> El G10 es un foro internacional integrado por algunas de las naciones más avanzadas económica y tecnológicamente, cuyas reuniones por regla general versan sobre la coordinación de políticas económicas y financieras en relación con cuestiones monetarias y financieras internacionales.

dólar estadounidense en oro, como una medida necesaria cuyo fin era el de proteger la economía de su nación de las presiones inflacionarias, y para mantener la estabilidad financiera en el contexto de la guerra de Vietnam y otros problemas económicos.

**Gráfico 1. Aumento de la oferta monetaria de EE. UU. (1964 -1970)**



*Fuente: TradingEconomics, elaborado con datos de la Reserva Federal de EE. UU.*

En el gráfico 1, se aprecia un aumento considerable en la oferta monetaria de EE. UU. durante el periodo de 1964, año en el que EE. UU. intensificó de manera significativa su presencia en Vietnam. Y 1970, un año antes de la suspensión de la convertibilidad del dólar en oro. Este incremento en la oferta monetaria se atribuye, entre otros factores, a las políticas adoptadas por el gobierno de EE. UU. para financiar la guerra de Vietnam, las cuales resultaron en un aumento de la oferta monetaria en circulación en EE. UU, que como se ha señalado anteriormente, contribuyó de manera significativa a aumentar la percepción por parte de los demás Estados que EE. UU. estaba gastando más dinero de lo podía permitirse y trajo consigo una reducción global de la demanda de dólares.

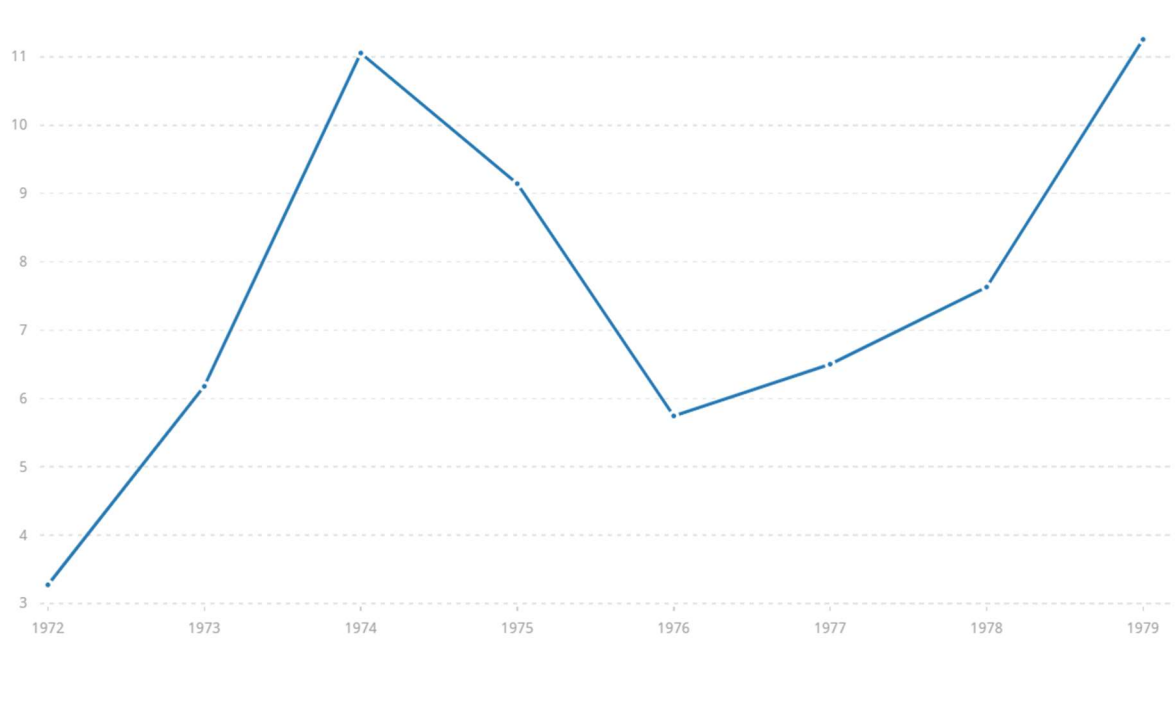
Entre las consecuencias que tuvo la decisión de Nixon, podría citarse:

a. Inflación en EE. UU.

En el gráfico 2, se evidencia cómo tras la retirada de EE. UU. del patrón oro, este experimentó una subida considerable del índice de precios al consumidor (IPC). En datos del Banco Mundial, desde 1972, un año después de la retirada de EE. UU. del patrón oro hasta 1973, la tasa de inflación en dicho Estado aumentó del

3,3% en 1972 al 6,2% en 1973. Del 6,2% en 1973 hasta el 11,1% en 1974, si bien esta se redujo ligeramente al año siguiente hasta el 9,1% en 1975, siguiendo la tendencia bajista en 1976 con 5,7%. Al año siguiente, 1977 la tendencia alcista se reanudó, alcanzando la cifra de 6,5% y así sucesivamente hasta el año 1979, en que esta alcanzó la cifra de 11,3% (*Banco Mundial*), siendo este uno de los datos más altos en la economía estadounidense.

**Gráfico 2: Inflación, precios al consumidor (% anual) - EE. UU.**



*Fuente: Banco Mundial*

b. Fortalecimiento del dólar como moneda de reserva.

Tras el fin del patrón oro, el dólar estadounidense se convirtió en la principal moneda de reserva utilizada en las transacciones internacionales<sup>10</sup>, debido entre otras cuestiones: a que la economía estadounidense era la más grande y estable en ese momento; a la decisión de EE. UU. de adoptar un sistema de tipo de cambio flotante, lo que significó que el valor del dólar ya no estaba vinculada a una cantidad fija de oro, pasando en 1971 a cotizar a 4,25 dólares por onza de oro a 800 dólares por onza de oro en el año 1980.

<sup>10</sup> Se estima que, en el año 1973, cuando la mayor parte de los Estados adoptaron un tipo de cambio flotante, el dólar representaba alrededor del 80% de las transacciones internacionales.

c. Mayor volatilidad de los mercados de divisas.

El fin del patrón oro permitió que las monedas flotasen libremente, es decir, que su tipo de cambio respecto a otras divisas se determine por la oferta y la demanda en el mercado de divisas, sin la intervención de las autoridades monetarias. Este hecho aumentó la volatilidad en los mercados de divisas, como ejemplo, podría citarse el caso del yen japonés (¥), cuya tasa de cambio con el dólar estadounidense fluctuó de manera significativa en los años posteriores a la decisión de Nixon. Si en septiembre del año 1971 la tasa de cambio del yen respecto al dólar era de 1\$= 360¥, en 1974 esa tasa de cambio había caído a 1\$ = 263¥ (*Banco Mundial*).

Con la eliminación del vínculo del oro con el dólar estadounidense, en palabras de Harvey (2004) “*se abandonó el oro como base material del valor de las monedas y a partir de entonces el mundo tuvo que vivir con un sistema monetario desmaterializado*”. Con esta decisión, se creó un sistema en el cual las diferentes divisas mundiales ya no estaban respaldadas por un valor físico como la plata o el oro, pasando estas a convertirse en monedas fiduciarias<sup>11</sup>, las cuales no están respaldadas por un activo físico como la plata o el oro, sino por la fe y la confianza en sus gobiernos y las autoridades monetarias que las emiten. Dado que las diferentes divisas ya no están respaldadas por activos tangibles, su valor sólo es medido por la relación que mantienen entre sí, y como consecuencia, Estados con monedas relativamente más débiles pueden hacer productos más baratos, algo que ha llevado a que algunos Estados devalúen artificialmente<sup>12</sup> sus divisas, llevando a un abaratamiento de sus productos a nivel global, lo que vuelve a sus productos más competitivos en el comercio internacional y puede contribuir en aumentar la demanda de estos a nivel global mejorando la competitividad de sus industrias.

---

<sup>11</sup> Las monedas fiduciarias son divisas legales, las cuales son emitidas, controladas y reguladas por su Estado emisor mediante su autoridad monetaria, que es su banco central, como la Fed en EE. UU. Para determinar su valor, se tienen en cuenta factores como la oferta y la demanda en el mercado de divisas, la confianza en la solidez de la economía del Estado emisor y la estabilidad de su Estado emisor. Estas no poseen su valor en un activo físico como sucedía con el patrón oro.

<sup>12</sup> La devaluación artificial de una divisa es una medida que toman las autoridades monetarias de los Estados para que sus divisas pierdan o reduzcan su valor en comparación con otras monedas como parte de su política monetaria. Esta acción puede contribuir de manera significativa a estimular la economía nacional, haciendo que los productos nacionales sean más baratos en el comercio internacional y contribuyendo en mejorando las exportaciones nacionales...

En palabras de Clark (2005) *“tras el colapso de Bretton Woods, se produjo rápidamente un cambio masivo de activos de reserva del oro al dólar. En 1971 el oro representaba aproximadamente el 50% de los activos de reservas internacionales, pero después de 1971 el oro fue reemplazado rápidamente por monedas extranjeras, que ahora representaban alrededor del 95% de los activos de los bancos centrales, los dólares se convirtieron en la principal moneda de reserva para la mayoría de las naciones”*. Desde la retirada del patrón oro, las monedas de los diferentes Estados se miden frente al dólar estadounidense, lo cual es un problema, ya que, si disminuye el valor del dólar, los demás bancos centrales están obligados a actuar e intervenir en el mercado de divisas para mitigar cualquier impacto que pueda repercutir negativamente en sus economías nacionales.

Con la ruptura del patrón oro, en el sistema financiero de EE. UU. se ha instaurado una dinámica de endeudamiento continuo para cubrir sus necesidades de financiación y mantener su estabilidad económica, ya que, sin un vínculo fijo con el oro, el Gobierno de EE. UU. ha podido pedir prestado considerables cantidades de capital mediante la emisión de bonos del Tesoro<sup>13</sup> para cubrir sus gastos, refinanciar su deuda existente, y sus compromisos financieros.

Este sistema de financiación podría explicarse de la siguiente manera:

Cuando el gobierno de EE. UU. necesita financiación, principalmente emite bonos del Tesoro, los cuales son adquiridos<sup>14</sup> por su banco central, la Fed, bien en el mercado primario (cuando la Fed adquiere directamente los bonos) o en el mercado secundario (la Fed compra bonos previamente adquiridos por los inversores) como parte de las operaciones de mercado abierto, con lo que se puede afirmar que el gobierno de EE. UU. toma préstamos indirectamente de su banco central, la Reserva Federal, la cual lleva a cabo lo que se conoce como “creación de dinero” o expansión monetaria, mediante sus políticas monetarias expansivas. Con el dinero proporcionado por estos préstamos, el gobierno estadounidense generalmente paga sus facturas y sus obligaciones financieras,

---

<sup>13</sup> Los bonos del Tesoro de EE. UU., son valores de deuda que emite el Departamento del Tesoro de EE. UU. para que el gobierno de EE. UU. pueda financiar su gasto y cumplir con las obligaciones contraídas con terceros. Estos representan una relación contractual entre el gobierno de EE. UU. y aquellos que adquieren estos bonos, en los que el gobierno de EE. UU. se compromete a devolver el capital recibido en concepto de préstamos y los correspondientes intereses en el tiempo estipulado.

<sup>14</sup> Hay que señalar que los bonos del Tesoro de EE. UU. son adquiridos tanto por su banco central como los bancos centrales de terceros Estados e inversores internacionales.



mientras tanto el Tesoro de EE. UU. y la Reserva Federal se encargan de vender estos bonos en subasta, donde son adquiridos entre otros, por diferentes bancos centrales, fondos de pensiones y demás actores, tanto nacionales como internacionales, los cuales adquieren estos bonos con gran facilidad pues prestar dinero al gobierno de EE. UU. se considera prácticamente como una inversión sin riesgo, entre otras razones por la solidez de su economía; la confianza en su gobierno, pues este cumple regularmente con sus obligaciones de deuda independientemente del techo de deuda<sup>15</sup>; y por la hegemonía internacional de su divisa...

El problema de esta dinámica reside en que: si gran parte del capital que se presta al gobierno de EE. UU. se utiliza para pagar las facturas y los préstamos anteriores, surge la duda de ¿dónde obtiene el capital para pagar los préstamos y sus intereses actuales?, pues el gobierno EE. UU. solicita más préstamos, lo que genera dudas sobre la sostenibilidad de este sistema y suscita incertidumbre acerca de la capacidad de EE. UU. de saldar esta deuda, pues se requiere que se endeude cada vez más para evitar una caída de su sistema financiero. No es de extrañar que desde el año 1971 EE. UU. siempre ha experimentado déficits comerciales con otros Estados. EE. UU. ha comprado más productos al resto del mundo más de lo que el resto del mundo ha comprado a EE. UU., desde el petróleo a los Estados del Golfo, a productos electrónicos a los Estados asiáticos..., y esta diversidad de importaciones ha contribuido en los déficits comerciales que ha estado experimentando en las últimas décadas, y ha podido mantener estos déficits comerciales en gran parte gracias a la hegemonía internacional de su divisa, el dólar.

En lo referente a este tema, se plantean otras cuestiones como:

¿Qué pasaría si los diferentes Estados dejasen de aceptar el dólar en pro de sus propias monedas en las transacciones económicas internacionales?, y ante esta duda:

¿Afectaría esta cuestión a la hegemonía del dólar y por consiguiente al poder e influencia de EE. UU. a nivel global?

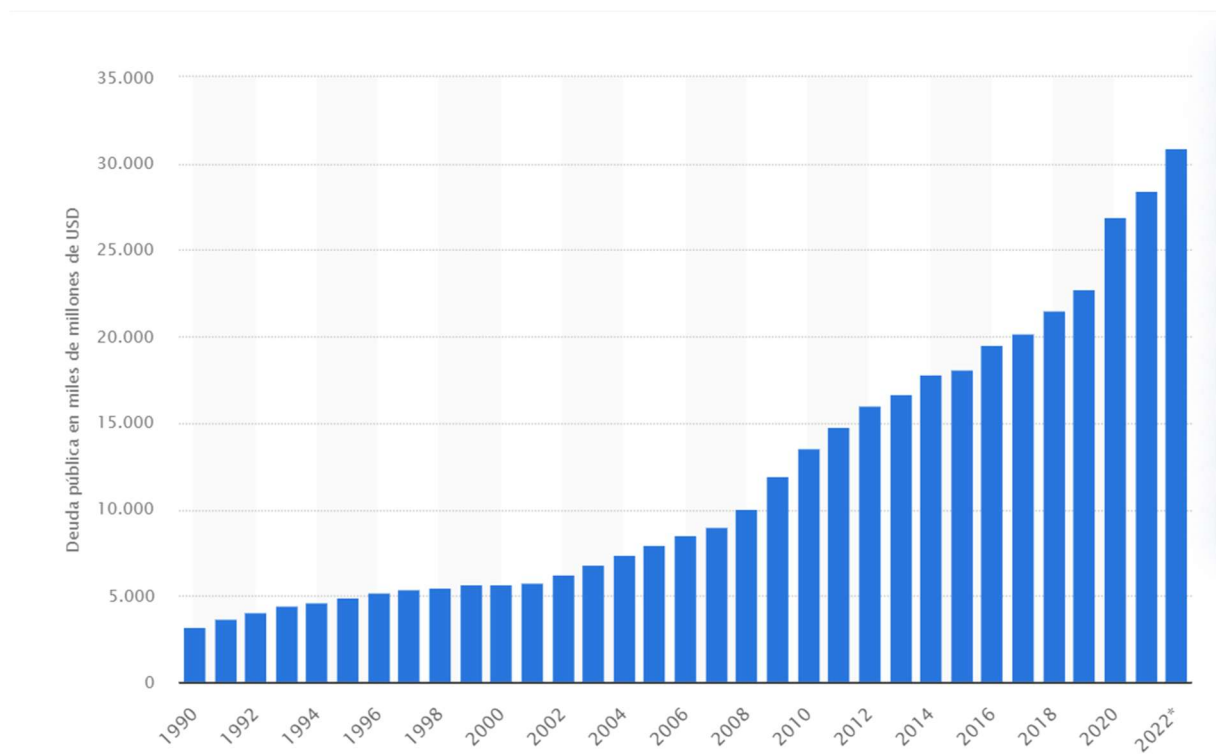
---

<sup>15</sup> El techo de deuda en EE. UU. alude a un límite legal que establece el Congreso de EE. UU. (Cámara de representantes y el Senado) a su gobierno respecto de la deuda que Este puede emitir por un tiempo específico para poder financiar sus operaciones.

Nos encontramos ante un sistema financiero global en que los diferentes Estados conceden préstamos a EE. UU. en dólares, y EE. UU. compra productos a esos mismos Estados en dólares con el dinero que se le presta, y paga sus deudas y los intereses contraídos con esos mismos Estados en dólares y así sucesivamente...

En base a esta información, me atrevo a argumentar que el correcto funcionamiento de la economía estadounidense depende en considerable medida de la emisión de bonos del departamento del Tesoro de EE. UU., EE. UU necesita pedir más y más dinero prestado en dólares mediante la emisión de bonos para sostener su economía, y el problema radica en que, cuanto más dinero se les presta hoy, más dinero tendrán que prestarle en el futuro, ya que se corre el riesgo que, si alguna vez se dejase de prestar capital a EE. UU., es posible un colapso del sistema financiero global, ya que no se podría devolver el dinero recibido ni los intereses.

**Gráfico 3. Evolución de la deuda en dólares de Estados Unidos (1990 – 2022)**



*Fuente: Statista, 2023*

En el gráfico 3, se puede apreciar cómo la deuda pública<sup>16</sup> de EE. UU. ha ido aumentando progresivamente a lo largo de las décadas, y ha podido endeudarse tanto principalmente por:

- a) El estatus del dólar como moneda de reserva mundial, y que gran parte de los Estados mantienen sus reservas de divisas exteriores en dólares estadounidenses, lo cual ha permitido que el Gobierno Estadounidense pudiese pedir grandes cantidades de dinero con tasas de interés relativamente bajas.
- b) La demanda global de dólares estadounidenses, la cual tradicionalmente ha sido alta debido a la estabilidad política y económica de EE. UU.
- c) La capacidad de EE. UU. mediante su banco central, la Fed, para imprimir dólares, teniendo el control y el suministro del dólar, lo que le permite poder imprimir más dinero para pagar sus deudas.

---

<sup>16</sup> La deuda de los países alude a la suma de las deudas que posee un Estado, ya sea con otros Estados o con actores económicos privados, esta se emite principalmente mediante bonos del gobierno, letras del tesoro y obligaciones del Estado.

**Tabla 1: Principales Estados acreedores de valores del Tesoro de EE. UU (en miles de millones de dólares estadounidenses).**

ESTADOS/FECHA		CANTIDAD EN DÓLARES US
Japón	Enero 2023	1104.5
China	Enero 2023	859.4
Reino Unido	Enero 2023	668.3
Bélgica	Enero 2023	331.1
Luxemburgo	Enero 2023	318.2
Suiza	Enero 2023	290.5
Islas Caimán	Enero 2023	285.3
Canadá	Enero 2023	254.1
Irlanda	Enero 2023	253.4
Taiwán	Enero 2023	234.6

*Elaboración propia a partir de datos obtenidos en el sitio web del Departamento del Tesoro de EE. UU.*

<https://ticdata.treasury.gov/Publish/mfh.txt>

En la tabla 1, se observan cuáles son los principales acreedores extranjeros de los valores del Tesoro de EE. UU. en enero del presente año 2023 y las cantidades que poseen estos Estados invertidos en valores del Tesoro de EE. UU. en miles de millones de dólares, en donde se resalta el descenso al segundo puesto de China como acreedor de EE. UU, el cual durante años ha sido el mayor acreedor extranjero de los valores del Tesoro de EE. UU.

Es importante conocer estos datos ya que muestran el nivel de inversión de los diferentes Estados en el Tesoro de EE. UU., lo que puede tener implicaciones significativas en la economía de EE. UU. y su política internacional. Estos datos también reflejan la confianza de estos Estados en los valores del Tesoro de EE. UU. porque estos son

considerados como una inversión segura y de bajo riesgo, lo que posibilita que el gobierno de EE. UU. pague a sus acreedores extranjeros tasas de intereses más bajas de los que se pagarían en otros tipos de deudas.

Sin embargo, estos datos pueden tener implicaciones significativas en la política exterior de EE. UU. pues este depende en gran medida de la inversión extranjera para financiar su deuda nacional, y si por alguna razón sus principales acreedores extranjeros decidiesen retirar sus capitales de este Estado, esta acción tendría consecuencias negativas para su economía. Este escenario podría provocar una caída del valor del dólar en los diferentes mercados globales, lo que podría conducir al gobierno estadounidense a ofrecer tasas de interés más altas para atraer a los inversores, puesto que en caso de una disminución de la demanda de los bonos del Tesoro de EE. UU., el gobierno estadounidense podría enfrentar dificultades para financiar sus diferentes gastos, lo que podría dar lugar a un aumento de los tipos de intereses. Un aumento de los tipos de interés podría llevar al encarecimiento de los préstamos de los ciudadanos y las diferentes empresas estadounidenses, lo que podría frenar su crecimiento económico, con lo que se establece una relación entre la financiación gubernamental mediante la emisión de los bonos y las fluctuaciones en los tipos de interés, lo que puede incidir en la oferta y demanda de bonos tanto a nivel nacional como internacional.

En lo referente a la deuda de EE. UU., es importante matizar que su deuda nacional se divide en dos categorías: la deuda intragubernamental y la deuda pública. La primera (deuda intragubernamental), alude a los préstamos y obligaciones financieras que el gobierno estadounidense contrae con su banco central, la Fed y sus diferentes agencias gubernamentales y fondos fiduciarios, en la que se destaca por su importancia, el fondo fiduciario de la seguridad social puesto que es uno de los mayores tenedores de la deuda intragubernamental estadounidense e invierte gran parte de sus excedentes en los valores del Tesoro de EE. UU. Y al estar gestionado por el gobierno estadounidense, podría decirse que este gobierno se debe a sí mismo. A modo de resumen, la deuda intragubernamental estadounidense está formada por los diferentes compromisos financieros que el gobierno de EE. UU. ha contraído consigo mismo mediante entidades gubernamentales gestionadas internamente (los acreedores internos) exceptuando la Fed, que es una entidad independiente del gobierno estadounidense en términos de toma de decisiones de política monetaria.

La segunda (la deuda pública), comprende principalmente los bonos del Tesoro de EE. UU., así como otros instrumentos financieros emitidos por el mismo gobierno, los cuales son adquiridos por inversores nacionales e internacionales, instituciones extranjeras, gobiernos extranjeros..., esta es la forma más visible de endeudamiento del gobierno estadounidense y en la cual Japón está a la cabeza como se ha señalado en la tabla 1.

Para poder visualizar esta cuestión, en datos del Departamento del Tesoro<sup>17</sup> de EE. UU. el 31 de octubre del año 2023, la deuda intragubernamental se elevaba a 7,117,866.00 billones de dólares (*Departamento del Tesoro*) como se puede observar detalladamente en la tabla 2, mientras que la deuda pública en la misma fecha se elevaba a 26,576,222.00 billones de dólares (*Departamento del Tesoro*) como se ilustra en la tabla 3<sup>18</sup>.

---

<sup>17</sup> Los datos de la deuda intragubernamental y la deuda pública de EE. UU. se pueden observar en: <https://fiscaldata.treasury.gov/datasets/schedules-federal-debt/schedules-of-federal-debt-by-month>

<sup>18</sup> La información proporcionada en los cuadros 2 y 3 se extrae de la web del Departamento del Tesoro de EE. UU. en el siguiente enlace: [https://fiscaldata.treasury.gov/static-data/published-reports/schedules-fed-debt-monthly/SchedulesFederalDebt\\_Monthly\\_202310.pdf](https://fiscaldata.treasury.gov/static-data/published-reports/schedules-fed-debt-monthly/SchedulesFederalDebt_Monthly_202310.pdf)

## Tabla 2: Tenencias de deuda intergubernamental EE. UU. (31 de octubre 2023)

### Intragovernmental Debt Holdings

As of October 31, 2023, Intragovernmental Debt Holdings are owed to the following:

		October 31, 2023
SSA:	Federal Old-Age and Survivors Insurance Trust Fund	\$2,654,210
DOD:	Military Retirement Fund	1,592,586
OPM:	Civil Service Retirement and Disability Fund	1,027,379
DOD:	Medicare-Eligible Retiree Health Care Fund	382,571
HHS:	Federal Hospital Insurance Trust Fund	203,630
HHS:	Federal Supplementary Medical Insurance Trust Fund	191,380
SSA:	Federal Disability Insurance Trust Fund	142,451
HUD:	FHA, Mutual Mortgage Insurance Capital Reserve Account	133,517
DOT:	Highway Trust Fund	114,765
DOL:	Unemployment Trust Fund	81,402
FDIC:	Deposit Insurance Fund	69,403
DOL:	Pension Benefit Guaranty Corporation Fund	65,895
DOE:	Nuclear Waste Disposal Fund	61,091
OPM:	Employees Life Insurance Fund	52,585
OPM:	Postal Service Retiree Health Benefits Fund	31,685
OPM:	Employees Health Benefits Fund	25,328
HUD:	Guarantees of Mortgage-Backed Securities Capital Reserve Account	22,650
NCUA:	National Credit Union Share Insurance Fund	21,913
DOS:	Foreign Service Retirement and Disability Fund	20,997
HHS:	Child Enrollment Contingency Fund	20,545
USPS:	Postal Service Fund	17,043
DOT:	Airport and Airway Trust Fund	16,244
DOI:	Abandoned Mine Reclamation Fund	14,732
Treasury:	Exchange Stabilization Fund	14,280
DOL:	Pension Benefit Guaranty Corporation Deposit Fund	11,238
EPA:	Hazardous Substance Superfund	10,875
ACE:	Harbor Maintenance Trust Fund	10,556
Other Programs and Funds		106,915
Total Intragovernmental Debt Holdings		<u>\$7,117,866</u>

Fuente: web del Departamento del Tesoro de EE. UU.

## Tabla 3. Deuda federal en poder del público (31 de octubre 2023)

### Federal Debt Held by the Public

As of October 31, 2023, Federal Debt Held by the Public consisted of the following:

	October 31, 2023	
	Amount	Average Interest Rates
<b>Marketable:</b>		
Treasury Bills	\$5,455,834	5.4%
Treasury Notes	13,757,647	2.2%
Treasury Bonds	4,286,041	3.1%
TIPS	1,965,435	0.6%
Treasury Floating Rate Notes	519,442	5.4%
<b>Total Marketable</b>	<u>25,984,399</u>	
<b>Nonmarketable</b>	591,823 *	4.0%
<b>Total Federal Debt Held by the Public:</b>	<u>\$26,576,222</u>	

Fuente: web del Departamento del Tesoro

## **b) El mercado de eurodólares**

Considero que no se puede tratar la cuestión de la hegemonía del dólar y no aludir al papel fundamental desempeñado por el mercado de eurodólares en su internacionalización, pues este es una parte clave de la expansión global de la divisa estadounidense.

El mercado de eurodólares ha contribuido significativamente en el fortalecimiento del dólar como moneda de reserva internacional y como la principal divisa en las transacciones económicas a nivel global, pues este ha proporcionado una vía a los diferentes actores económicos internacionales para poder acumular y utilizar el dólar fuera de EE. UU., también ha aumentado la disponibilidad del mismo fuera de las fronteras de EE. UU., y en la aceptación del dólar en las transacciones internacionales, lo que ha coadyuvado a reforzar el estatus de la divisa estadounidense como la moneda de reserva predilecta de los Estados, lo que a su vez ha influido en consolidar la posición de EE. UU. como potencia hegemónica a nivel internacional, ya que este es el emisor del dólar mediante su banco central.

En palabras de Altman (1967), *“este mercado tiene carácter internacional y es uno de los mercados de capital más libre, más competitivo y flexible que existe en el mundo entero”*. El mercado de eurodólares también ha contribuido al mantenimiento de esta hegemonía del dólar estadounidense como moneda de reserva internacional, puesto que ha permitido diversificar las opciones de obtención del dólar a nivel global. El mercado de eurodólares ha permitido poder obtener dólares para las diferentes transacciones internacionales, asegurar la disponibilidad del dólar y su liquidez en el sistema financiero global proporcionando una amplia red a nivel global para la obtención del dólar, incluso en momentos de tensiones económicas, todo ello ha contribuido de manera significativa a fortalecer la imagen del dólar ante los diferentes actores económicos internacionales, ya que estos tienen la seguridad y certeza que pueden obtener dólares cuándo y donde quieran, y no están preocupados por problemas de liquidez, lo que sumado a la independencia de este mercado de la influencia directa de los Estados, ha contribuido todavía más a fortalecer la posición del dólar como moneda dominante en los mercados internacionales.



En cuanto a la razón de su origen, podría afirmarse que este surgió en parte para tratar de satisfacer la creciente demanda a nivel internacional de dólares a principios de la década de los cincuenta, y se creó para ser una alternativa a los mercados financieros regulados por EE. UU., ya que al operar fuera del territorio estadounidense, este no está sujeto a las reglas del gobierno de EE. UU., esta característica permitía a los diferentes actores internacionales poder operar con dólares fuera de la jurisdicción de EE. UU. y evitar las diferentes regulaciones y restricciones monetarias impuestas por dicho gobierno.

Anecdóticamente, se considera que fue la Unión Soviética uno de los precursores de este mercado de eurodólares, el cual, para reducir su exposición a los riesgos asociados a la política monetaria y económica de EE. UU., sumado según Friedman (1970) *“al miedo a que EE. UU. “congelase” sus depósitos de dólares en su territorio”*, inició la colocación de sus reservas de dólares fuera del territorio estadounidense, colocándolos en bancos de ciudades de Estados europeos, principalmente Londres (Reino Unido) y Zúrich (Suiza).

Es importante señalar que el mercado de eurodólares, en palabras de Seyffert (1973) alude a *“las relaciones que surgen de los depósitos en dólares norteamericanos en un banco situado fuera de EE. UU. (incluyendo las sucursales en el extranjero de bancos norteamericanos), independientemente de que dichos depósitos sean efectuados por una persona, una empresa o una institución bancaria”*. Este mercado de eurodólares opera en gran medida fuera de la jurisdicción y las regulaciones específicas de cualquier autoridad nacional o internacional en cuanto a mercados de capital. En él impera la ley de la oferta y la demanda.

Si bien es cierto que este mercado está mucho menos regulado que los mercados de capital propios de los Estados, sí que hay ciertas regulaciones que se han de cumplir dependiendo de las partes involucradas y la ubicación geográfica. Un posible ejemplo de una regulación financiera que se debe cumplir en este mercado incluye las medidas destinadas a prevenir el lavado de dinero, como la Debida Diligencia del Cliente (KYC, por sus siglas en inglés: Know Your Customer) o el Monitoreo de Transacciones Sospechosas (AML, por sus siglas en inglés Anti-Money Laundering) con las cuales se trata de prevenir el uso indebido de este sistema financiero en actividades ilícitas.

Entre las características de este mercado, podría citarse:

- a) Los inversores que participan en él suelen ser generalmente instituciones financieras, corporaciones multinacionales y gobiernos, los cuales utilizan el mercado de eurodólares como una forma de financiación mediante la colocación de depósitos en dólares o la emisión de certificados de depósito en dólares.
- b) Los diferentes inversores que accedan a este mercado tienen la certeza de obtener tasas de interés más bajas que las que obtendrían en cualquier gobierno o mercado financiero en igualdad de condiciones, en cuanto a liquidez o los plazos de vencimiento de su deuda.
- c) El volumen de las transacciones en este mercado es bastante alto, ya que en él participan actores de diferentes regiones y de diferentes sectores, convirtiéndolo en un mercado global que involucra cuantiosas cantidades de capital, lo que lo hace muy atractivo para inversores institucionales o cualquier actor económico nacional o internacional que maneje amplios flujos de efectivo.
- d) En él se conceden préstamos tanto comerciales como industriales. Seyffert (1973) señala que estos préstamos *“pueden ser en dólares, existiendo la posibilidad de cambiarlos por otras monedas a través del mercado de divisas”*.

### **b. 1) El mercado de eurodólares de Londres.**

Tratando la cuestión del mercado de eurodólares y su relación con la hegemonía del dólar estadounidense, es menester hablar del mercado de eurodólares de Londres, ya que este ha contribuido significativamente en el impulso de la internacionalización del dólar al brindar a los diferentes actores económicos internacionales un espacio donde poder obtener dólares con bajos tipos de intereses fuera de los mercados en EE. UU. y de las regulaciones financieras del mismo Estado.

El mercado londinense es el segundo mayor centro financiero mundial por detrás del de New York (*Global Financial Centres Index, GFCI 2023*), sin embargo, es el mayor

mercado internacional en términos de transacción de divisas (*FOREX*) (*Banco de Pagos Internacionales*). Se estima que más del 43% de las negociaciones de divisas a nivel mundial en el año 2019 se realizaron en el mercado de Londres, y cerca del 90% del total de las operaciones londinenses incluyen al dólar en ese mismo año (*Banco de Pagos Internacionales*). Tomando como referencia a la encuesta trienal de Cambio extranjero - Reino Unido del Banco de Pagos Internacionales (BIS) en abril del 2019 “*la facturación diaria promedio neta en ese mercado de divisas del Reino Unido fue de 3.576 mil millones de dólares*”, lo que como se indicaba anteriormente, ha contribuido en la utilización del dólar a nivel internacional.

La relación entre el mercado de eurodólares londinense con la hegemonía del dólar puede apreciarse en los siguientes puntos.

- a) Aumento significativo de la deuda denominada en dólares: dada su condición como uno de los mayores centros financieros globales en el cual, tanto gobiernos, multinacionales y organismo internacionales emiten deudas en dólares, este fenómeno ha contribuido significativamente en expandir la base de activos denominados en dólares en el sistema financiero global contribuyendo así a una mayor demanda y mayor circulación de la divisa estadounidense en las diferentes transacciones económicas internacionales, lo que ha contribuido en el fortalecimiento de la posición del dólar como moneda de referencia a nivel internacional y su hegemonía en el sistema financiero global.
- b. Incremento de la circulación del dólar: el volumen de las transacciones que se realizan en este mercado es bastante alto y se estima que alrededor del 90% de esas transacciones se realizan en dólares (*BIS. Encuesta trienal de Cambio extranjero - Reino Unido 2019*), lo que contribuye en la circulación internacional del dólar, ya que las diferentes instituciones financieras, multinacionales o gobiernos acceden a este mercado para poder acceder a dólares y realizar sus diferentes operaciones financieras en dólares, contribuyendo así en el fortalecimiento del dólar en el sistema financiero global.

- c. Mayor aceptación del dólar a nivel internacional: este mercado ha contribuido de manera significativa en la amplia adopción del dólar en las transacciones internacionales y como moneda de reserva internacional, ya que este permite a los diferentes actores internacionales poder acceder a dólares de forma sencilla fuera de EE. UU. y de su jurisdicción. Esta facilidad de acceso, sumado a la gran cantidad de dólares que se intercambian en este mercado brindan seguridad a los inversores que en cualquier momento podrán acceder a dólares. Este mercado ha contribuido en la adopción del dólar como moneda de reserva internacional para muchas economías y en las transacciones internacionales, lo que a su vez ha influido en la hegemonía del dólar.

### **c) Los petrodólares**

Considerados como otros de los pilares de la hegemonía del dólar y de EE. UU. tras el fin del patrón oro, estos tienen su origen en un acuerdo del año 1973 entre la administración de Richard Nixon (EE. UU.) y el Reino de Arabia Saudita para mediar el precio del barril de petróleo, a cambio el Reino de Arabia Saudita recibiría armamento estadounidense y protección en sus diferentes bases petrolíferas, tras lo cual, en palabras de Klare (2008) *“los Saudíes han sido uno de los mayores compradores de armas y equipo militar de EE. UU.”*

Este acuerdo de 1973 fue crucial para la seguridad energética de EE. UU., pues con él se aseguró poder obtener un recurso crucial para su desarrollo económico, ya que como señala Clark (2005) *“el petróleo no es una mera mercancía, sino la más estratégica de las materias primas. Sin él, no hay forma de desarrollar y sostener la infraestructura moderna de fabricación y transporte, ni de asegurar el suministro de energía necesaria para la industrialización y la urbanización”*. Gracias a este acuerdo, EE. UU. se aseguraba el suministro de un recurso indispensable para la proyección de su “fuerza” a nivel internacional en cuanto al ejército, ya que este es indispensable para el movimiento de sus tanques, aviones de caza, vehículos militares..., para el funcionamiento de su ejército.

Para ilustrar la importancia de este acuerdo para el dólar y EE. UU., es fundamental recordar que tras la ruptura del patrón oro, la confianza a nivel internacional del dólar experimentó una considerable disminución, sumado a esto, también estaba el

proceso inflacionario que se vivía en EE. UU. (gráfico 2), esta y más cuestiones influyeron de manera negativa en la percepción del dólar a nivel internacional, hasta el punto en que, en el año 1973, en palabras de Eichengreen (2011) *“el dólar en todo el mundo se consideraba como una moneda enferma”*.

La disminución del prestigio del dólar como moneda de referencia a nivel internacional llevó a los países exportadores de petróleo, los cuales conforman la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP<sup>19</sup>) a considerar la utilización de otras monedas en sus diferentes transacciones internacionales como señala Clark (2005) *“en ese momento se consideró la posibilidad de utilizar una canasta compuesta por las monedas más sólidas de Estados pertenecientes al Banco de Pagos Internacionales (BIS), monedas como el marco alemán, el franco suizo, la libra esterlina, el yen, el dólar canadiense..., pero sin excluir al dólar estadounidense, pero este ya no gozaría de una posición exclusiva como referente del comercio internacional de petróleo”*, lo que hubiese restado aún más importancia al dólar a nivel internacional y menguado la influencia de EE. UU. a nivel mundial, razón por la cual la administración Nixon decidió comenzar las negociaciones con la monarquía Saudí para que éstos aceptasen únicamente el dólar en sus transacciones petrolíferas internacionales, ya que el Estado Saudí era uno de los Estados con las mayores reservas de petróleo a nivel mundial, sumado a que era uno de los mayores exportadores de petróleo a nivel global y estos, en palabras de Kosinski (2016) *“tenía la mayor preponderancia e influencia dentro de la OPEP y, además, ya tenían una estrecha alianza política y militar con EE. UU.”*.

---

<sup>19</sup> La OPEP es una organización intergubernamental permanente cuyos objetivos se centran en coordinar y unificar las políticas petroleras de sus Estados miembros. Esta organización está formada por los Estados exportadores de petróleo y fue creada en la Conferencia de Bagdad (Irak) del 10 al 14 de septiembre de 1960 por sus 5 miembros fundadores: Arabia Saudita, La República islámica de Irán, Irak, Venezuela y Kuwait, a los cuales se unieron posteriormente otros Estados como Qatar (1961), Indonesia (1962), Libia (1962), Emiratos Árabes Unidos (1967) y otros más. En la actualidad, esta organización está formada por un total de 13 Estados.

Con la necesidad de coordinar la producción de petróleo y controlar la oferta de este en el mercado mundial, no sólo entre los Estados miembros, sino también con otros importantes Estados productores de petróleo no miembros de la OPEP, se decidió formar una coalición a finales del 2016 con Estados productores no afiliados a la OPEP para así influir en conjunto en los precios del petróleo a nivel mundial, con lo que surgió la OPEP+. Entre estos Estados no miembros, se pueden destacar a Rusia, Sudan del Sur, Malasia, Bahréin, Azerbaiyán, y otros, en donde el máximo exponente es Rusia.

El acuerdo establecido entre EE. UU. y el Reino de Arabia Saudita, conocido como “*el acuerdo monetario único*” lo formalizó Henry Kissinger (secretario de Estado de EE. UU.) con el gobierno saudí en junio del año 1974 y con él se creó “*la comisión conjunta de cooperación Económica*” entre EE. UU. y Arabia Saudita.

Mediante este acuerdo, Arabia Saudita se comprometía en recibir pagos por su petróleo en dólares estadounidenses y luego reinvertir esos dólares en activos denominados en dólares estadounidenses como bonos del Tesoro de EE. UU., con lo que se inició el llamado “*reciclaje de petrodólares*”<sup>20</sup>, lo que vino a contribuir en el fortalecimiento de la posición del dólar como moneda de reserva mundial; a financiar el déficit comercial de EE. UU. y además implicó grandes flujos de capital hacia EE. UU. y contribuyó a la creación de un mercado global de bonos del Tesoro de EE. UU.

La fuerte influencia de Arabia Saudita en la OPEP y las diferentes promesas del gobierno estadounidense coadyuvaron a que los Estados de la OPEP terminasen por aceptar el dólar como moneda predilecta para sus transacciones petrolíferas, situando al dólar como patrón de referencia del comercio internacional del petróleo.

El llamado reciclaje de petrodólar tuvo bastantes efectos positivos para el dólar y para EE. UU., de los que se pueden destacar:

- a) En palabras Clark (2005) “*brindó a la Reserva Federal (FED) una capacidad sin precedentes para crear crédito y expandir la oferta monetaria de una manera que era imposible bajo Bretton Woods*”.
- b) Esta cuestión fortaleció la influencia económica y política de EE. UU. en sus relaciones internacionales, puesto que la demanda de dólares para reinvertir los ingresos petrolíferos era constante, lo que dotaba a EE. UU. de una mayor capacidad de negociación y de influencia a nivel global.

---

<sup>20</sup> El reciclaje de petrodólares es un proceso mediante el cual los Estados productores y exportadores de petróleo reinvierten las ganancias derivadas de la venta de petróleo en activos denominados en dólares estadounidenses como los bonos del Tesoro de EE. UU. y otros instrumentos financieros en los mercados financieros internacionales.

- c) Según Eichengreen (2011) *“desde entonces, las autoridades estadounidenses solo necesitan imprimir dólares para realizar sus pagos en el exterior, mientras que los demás Estados necesitan obtenerlos mediante la venta de bienes y servicios, la recepción de inversiones extranjeras o la contratación de préstamos, es decir, endeudarse en moneda extranjera. Esta cuestión permite a los ciudadanos de EE. UU. consumir bienes y servicios en una escala mucho mayor que la que pueden consumir los ciudadanos de otros Estados”*.
- d) Kosinski (2016) señala que, *“puesto que se requieren dólares estadounidenses para garantizar el suministro de materias primas, bienes y servicios adquiridos por otros Estados en el comercio internacional, las autoridades monetarias, empresas e iniciativas privadas de todo el mundo demandan continuamente dólares estadounidenses y acumulan cantidades gigantescas en activos denominados en dólares, lo que permite al gobierno estadounidense pagar tasas de interés bajos para su endeudamiento, soportando anualmente déficits y pudiendo endeudarse en una escala mucho mayor que los demás Estados”*.

Los petrodólares han sido un factor clave para el mantenimiento de la hegemonía del dólar a nivel intencionalidad, dotando a EE. UU. de un considerable poder e influencia en sus relaciones externas.

Dado que el dólar es la moneda preferente en las transacciones petrolíferas de los Estados miembros de la OPEP, ha generado una amplia demanda de dólares a nivel mundial, ya que el petróleo es uno de los recursos naturales más utilizados a nivel global, lo que ha contribuido a fortalecer la posición del dólar en los mercados financieros globales y a su vez ha otorgado un poder económico y político significativo a EE. UU. en la escena global al ser el único emisor del dólar. Gracias a que el dólar sea la moneda hegemónica, EE. UU. posee la capacidad de imponer sanciones económicas basadas en el dólar a terceros Estados o actores internacionales como una herramienta estratégica en sus relaciones internacionales para conseguir sus diferentes objetivos económicos y políticos a nivel internacional.

## Hegemonía, poder y moneda de reserva

*“La hegemonía del dólar es, en muchos sentidos, más importante que la superioridad militar estadounidense. De hecho, eliminar el pilar del dólar resultaría naturalmente en la disminución del pilar militar”*. Clark (2005).

La consideración de la hegemonía monetaria y la paridad de las monedas son elementos fundamentales en el estudio de las finanzas y de las relaciones de poder entre Estados, actores económicos y sociales.

El tener la moneda hegemónica de un sistema financiero global concede una amplia gama de ventajas y privilegios económicos, políticos y sociales a los diferentes Estados que la emitan, y a aquellos actores económicos internacionales que decidan operar en sus diferentes transacciones con esa divisa, como señala Eichengreen (2011). *“el amplio uso internacional de una moneda le da al emisor influencia geopolítica y estratégica. A medida que la posición financiera del Estado es más sólida, su política exterior también es más poderosa. Al pagar menos por sus deudas, tiene mejores condiciones para financiar sus operaciones externas y ejercer influencia estratégica”*.

Es importante señalar que el hecho de instaurar o aceptar a nivel internacional la divisa nacional de un Estado como “la moneda global” para las diferentes transacciones internacionales y las reservas de divisas exteriores de los Estados y actores económicos privados, en esa decisión entran en juego factores claves como el poder económico del Estado emisor, como se puede apreciar en Eichengreen (1998) *“una razón por la cual el dólar de EE. UU. dominó durante la segunda posguerra fue porque la fortaleza americana era segura”*. Sin embargo, este poder económico debe ser respaldado por un poder militar, el cual podrá ser invocado en las relaciones internacionales con los diferentes Estados en caso de discrepancias para poder imponer sus decisiones, Eichengreen (1998) afirma que *“el poder líder también tiene la capacidad militar y estratégica para moldear las relaciones internacionales y las instituciones para apoyar su moneda y también permitió a que EE. UU. pudiese insistir a sus aliados en que aceptasen su moneda”*.



Una de las ventajas al hecho de ser el Estado emisor de la divisa global, ya la señaló el entonces Ministro de finanzas francés Valéry Giscard d'Estaing en 1965 con “*el privilegio exorbitante del dólar*”, el cual consiste en que: el Estado emisor de la divisa global podrá financiar su déficit comercial mediante la emisión de bonos y otros instrumentos financieros, mediante los cuales pide préstamos a los inversores en su divisa nacional, comprometiéndose a devolverlos en un determinado periodo de tiempo con sus respectivos intereses, y al ser el emisor de dicha moneda, su exposición a la volatilidad de los mercados de cambio es menor ya que un alto porcentaje de sus pagos e ingresos están denominados en su divisa nacional, y la ventaja de esta cuestión reside en que, ante las diferentes situaciones cambiantes del sistema financiero global, si por alguna razón se devaluase su moneda respecto a la de terceros Estados, su capacidad de exportar mejoraría y se reduciría su deuda en relación a otras monedas.

Esta ventaja que posee EE. UU. al tener la moneda global, ya lo dejó bien claro el secretario del Tesoro de EE. UU. de 1961 a 1965 Douglas Dillon, el cual señaló “*tenemos un beneficio real en el hecho de que podemos financiar nuestro déficit a través del incremento de las tenencias de dólares en el extranjero. Si no tuviéramos una moneda de reserva, si no fuéramos el banquero mundial, esto no habría sucedido. Si no fuésemos el banco del mundo, tan pronto como hubiésemos tenido un déficit (en la balanza de pagos) habríamos tenido que balancear nuestras cuentas por uno u otro medio, aunque ello significara reducir las importaciones o recortar nuestros gastos militares mucho más allá de lo permitido por nuestra seguridad*” (Block, 1989). En esta afirmación se pueden destacar tres conceptos claves referentes a las ventajas que obtiene EE. UU. por tener la moneda global.

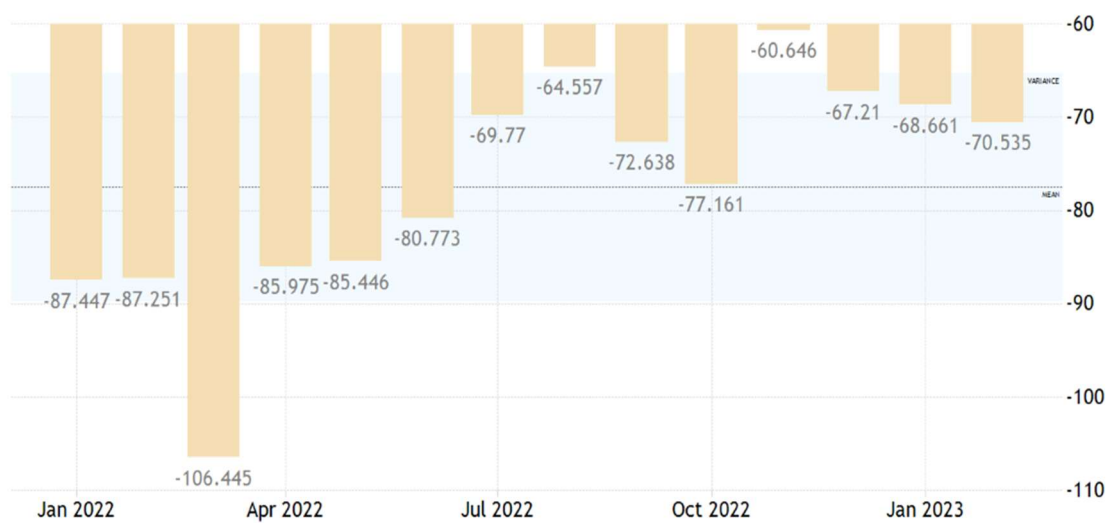
- a) Cuantos más dólares tienen los diferentes Estados, bancos centrales o agentes económicos privados, más puede EE. UU. financiar su déficit comercial<sup>21</sup>, lo que concede un beneficio real a EE. UU. puesto que el dólar es su divisa nacional.

---

<sup>21</sup> El déficit comercial es una situación que atraviesan los Estados cuando gastan más dinero del que se ingresa en las arcas públicas. Cuando el valor de sus exportaciones es menor que el de sus importaciones. En el caso de EE. UU., para poder financiar este déficit comercial, recurre por regla general a la emisión de deuda mediante la emisión de bonos del Tesoro y otros mecanismos financieros.

- b) EE. UU. puede financiar su déficit mediante su divisa, ya que el dólar es la moneda de reserva mundial y que otros Estados mantienen grandes cantidades de dólares como reservas internacionales.
- c) Si EE. UU. mediante su banco central, la Fed no fuese el emisor de la “moneda global”, se vería obligado a equilibrar sus cuentas de otra manera, lo que implicaría reducir las importaciones o los diferentes gastos esenciales para su modelo de vida.

**Gráfico 4. Déficit comercial de EE. UU. (enero 2022 - enero 2023)**



*Fuente: tradingeconomics.com*

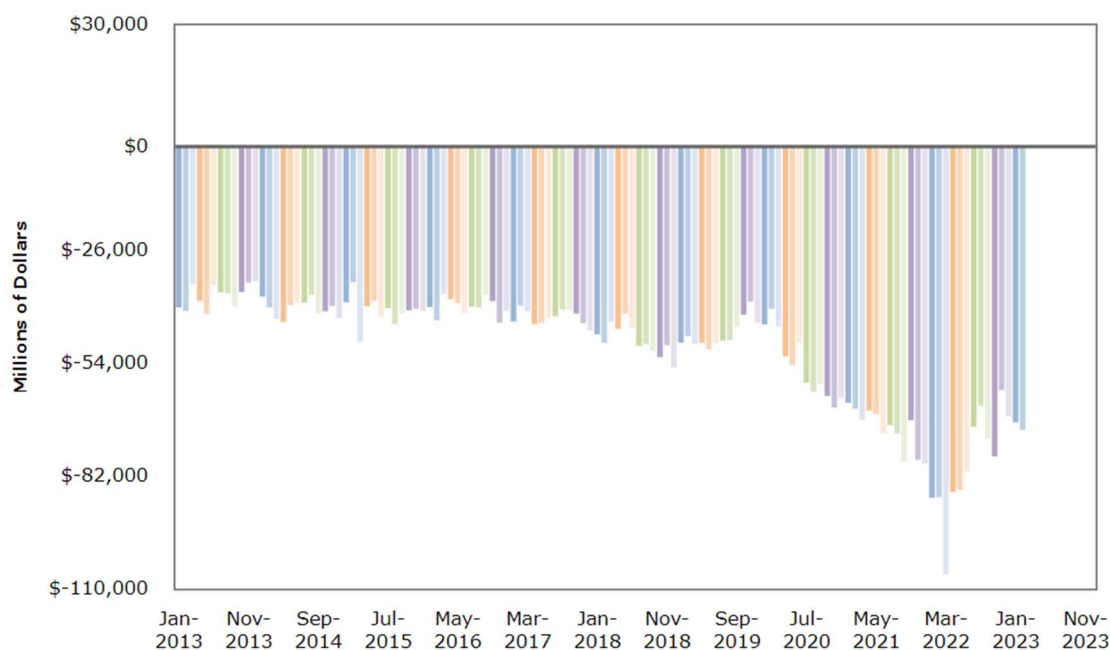
Como se puede observar en el gráfico 4, EE. UU. ha tenido un déficit comercial durante casi todo el año. En enero del 2023 este déficit aumentó a 70.535 mil millones de dólares y en marzo del mismo año, este déficit ha alcanzado su mínimo histórico -106.445 mil millones de dólares (*oficina del Censo de los EE. UU.*).

**Tabla 4. Balance comercial de EE. UU. (2013 - 2023)**

Año	Ene	Feb	Mar	Abr	Puede	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
2013	-40,135	-41,004	-34,314	-38,487	-41,701	-34,426	-36,356	-36,617	-39,917	-36,285	-33,983	-33,636
2014	-37,433	-40,119	-42,940	-43,735	-39,575	-38,895	-38,935	-36,935	-41,672	-41,067	-39,808	-42,838
2015	-38,865	-33,903	-48,732	-39,836	-38,502	-42,425	-40,340	-44,205	-41,641	-40,873	-40,451	-41,003
2016	-40,045	-43,305	-36,801	-38,048	-39,031	-41,719	-39,932	-40,147	-37,004	-38,555	-43,895	-40,977
2017	-43,616	-39,678	-41,055	-44,258	-43,972	-42,631	-42,274	-40,648	-40,648	-41,650	-44,045	-45,868
2018	-46,809	-48,929	-43,735	-45,435	-41,672	-45,138	-49,658	-49,233	-50,891	-52,475	-49,550	-55,070
2019	-48,874	-47,196	-49,138	-48,979	-50,544	-48,902	-48,351	-48,233	-44,958	-41,926	-38,684	-43,891
2020	-44,357	-40,501	-44,847	-52,246	-54,367	-48,972	-58,818	-61,115	-59,105	-62,107	-64,985	-62,570
2021	-63,828	-65,294	-68,069	-65,724	-66,633	-71,357	-69,382	-71,426	-78,334	-68,156	-77,977	-78,867
2022	-87,447	-87,251	-106,445	-85,975	-85,446	-80,773	-69,770	-64,557	-72,638	-77,161	-60,646	-67,210
2023	-68,661	-70,535	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

*Fuente: página web de la oficina del censo EE. UU.*

**Gráfico 5. Balance comercial de EE. UU. (2013 - 2023)**



*Fuente: página web de la oficina del censo de EE. UU.*

Como se puede comprobar en la tabla 4 y el gráfico 5, el año 2022 no es una excepción, también en el periodo comprendido entre 2013 hasta el 2023 (10 años) EE. UU. ha estado experimentando un déficit comercial en los últimos años, ya lo señaló Cohen (2015) “Estados Unidos ha tenido déficit sin lágrimas durante décadas, acumulando gradualmente la mayor deuda externa de la historia. La situación es claramente sin precedentes. Por primera vez en la historia, la mayor potencia monetaria del mundo es también el mayor deudor del mundo”.

Podría decirse que este déficit tuvo sus inicios en la década de los 70 cuando EE. UU. empezó a importar más de lo que exportaba, y desde entonces este déficit ha aumentado y disminuido en diferentes momentos alcanzando un máximo histórico en 1975 con 1,95 billones<sup>22</sup> de dólares y un mínimo histórico de -106.445 billones de dólares en marzo de 2022 (*oficina del Censo de EE. UU.*).

Este déficit comercial podría indicar una falta de competitividad en la producción de bienes y servicios en EE. UU., lo que en cierto modo ha llevado a una pérdida de empleos en determinados sectores productivos en EE. UU. en detrimento de los Estados en los que más importa, como por ejemplo China, con quien su déficit comercial en 2022 subió a 29.400 millones de dólares alcanzado la cifra de 382.900 mil millones de dólares (*Agencia EFE*).

Este déficit refleja que EE. UU. importa más bienes y servicios de los que exporta al resto del mundo, y esta situación es posible porque los diferentes Estados y agentes económicos internacionales adquieren dólares para sus reservas de divisas y para las transacciones económicas internacionales. A esta situación, hay que sumarle que los mismos adquieren deuda en dólares, la cual se utiliza para financiar el déficit comercial de EE. UU., lo que permite a EE. UU. poder importar aún más de lo que exporta al mundo, una situación que no se materializaría si el dólar no fuese la moneda dominante en las transacciones económicas internacionales y otros ránkines internacionales en materia de divisas, lo que en cierto modo obligaría a EE. UU. a reducir no sólo su gasto público sino también sus importaciones, ya lo señaló Calleo, D. (2009) *“los estadounidenses, al parecer, se han habituado profundamente a sus privilegios exorbitantes de la posguerra [...] En lugar de consumir menos y exportar más, prefieren exportar más dólares”*.

Existe una relación intrínseca entre la hegemonía monetaria y la influencia política a nivel internacional, pues como señala Cohen (2009) *“una moneda globalmente aceptada ofrece privilegios en la política internacional al Estado emisor”*, pues dicho Estado obtiene influencia geopolítica y un amplio margen para cuestiones tanto diplomáticas como militares a nivel internacional puesto que tiene el monopolio de la impresión de la moneda hegemónica y puede destinar amplias cantidades de su moneda para financiar o apoyar asuntos de diferente índole internacional.

---

<sup>22</sup> Las cantidades económicas expresadas en billones se refieren a la escala numérica en castellano, donde un billón equivale a mil millones.

El poseer el monopolio de la impresión de la moneda global tiene una amplia gama de aspectos positivos para el Estado emisor como los antes señalados. Sin embargo, es crucial poder controlar la cantidad de dinero impreso, ya que, si los diferentes acreedores extranjeros acumulan una excesiva cantidad de la divisa del Estado emisor, podría volver vulnerable a dicho Estado, pues como bien señala Cohen (2009) *“este podría pasarse a tener una alta dependencia de las expectativas de sus acreedores externos, y si por alguna razón política o económica, estos acreedores decidiesen vender sus reservas en esa moneda, podría provocar su devaluación”*. Esta cuestión obliga al Estado emisor a tratar de mantener buenas relaciones internacionales con sus acreedores, a ceder en determinadas cuestiones internacionales o permitir ciertas transgresiones de las normas internacionales a sus mayores acreedores ya que estos tienen altas posibilidades de afectar su sistema financiero. En caso de no querer ceder ante sus acreedores, el Estado emisor se verá en la obligación de aumentar los tipos de interés de su moneda para fortalecer o estabilizar su moneda en los mercados de cambio, lo que podría afectar a su economía.

La hegemonía del dólar crea una relación de dependencia de los Estados con EE. UU. en el sentido en que: la mayoría de los Estados mantienen sus reservas extranjeras mayoritariamente en títulos de deuda del Departamento del Tesoro de EE. UU., lo que les proporciona una forma relativamente segura de almacenar su riqueza, ahora bien, si EE. UU. decidiese devaluar el dólar, esto implicaría una devaluación del valor de los títulos de deuda que poseen estos Estados, lo que expone a estos a los diferentes cambios en el valor del dólar y a las políticas fiscales y económicas de EE. UU. Esta dependencia de los terceros Estados puede limitar su capacidad para tomar medidas financieras autónomas y les puede dejar expuestos a diferentes riesgos y a la volatilidad de los mercados financieros.

Esta dependencia ha llevado a que algunos Estados reduzcan sus reservas en dólares estadounidenses y en los títulos de deuda del Departamento del Tesoro, haciendo que el porcentaje del dólar en las reservas extranjeras haya caído significativamente. Centrándonos en la encuesta sobre la composición de las reservas oficiales de divisas (COFER) del FMI, el dólar en las reservas internacionales de divisas de los bancos centrales representaba entrono al 59% en datos del tercer trimestre del año 2021, en comparación con el alrededor del 70% en el año 1999.

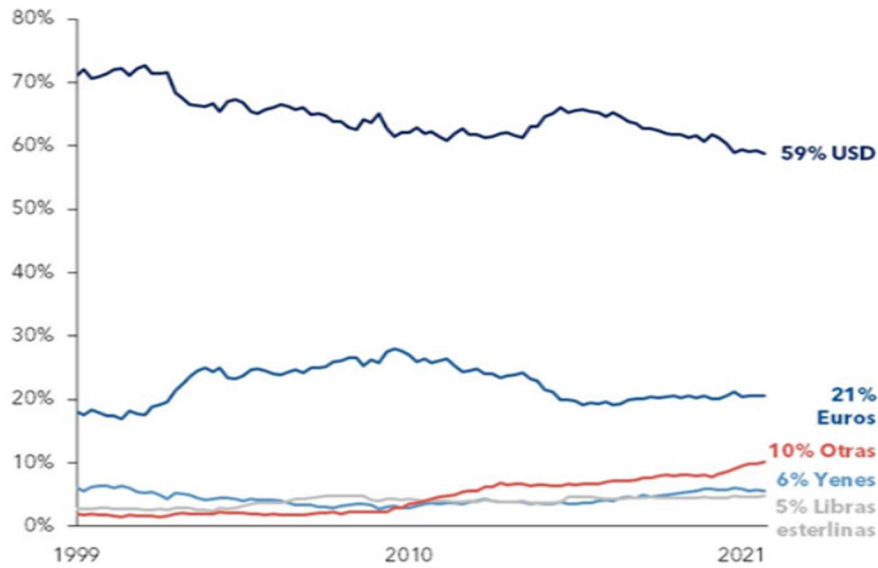
Esta dependencia también puede tener implicaciones en la política exterior de estos Estados con respecto a EE. UU., ya que, al poseer una amplia cantidad de títulos de deuda

del Tesoro de EE. UU., los Estados son más reticentes a tomar acciones que puedan perjudicar la economía de EE. UU. por temor a perder valor en sus inversiones en bonos del Departamento del tesoro de EE. UU. Dada esta dependencia, se podría sostener que, si se produjera una crisis económica o financiera en EE. UU., podría haber consecuencias significativas para los inversores extranjeros que posean títulos de deuda del departamento del tesoro de EE. UU.

El dólar estadounidense no sólo es un medio de intercambio financiero, sino que también es una herramienta de poder y control que utiliza EE. UU. en sus relaciones con el exterior para imponer y mantener su poder económico y político (Sevares, 2015).

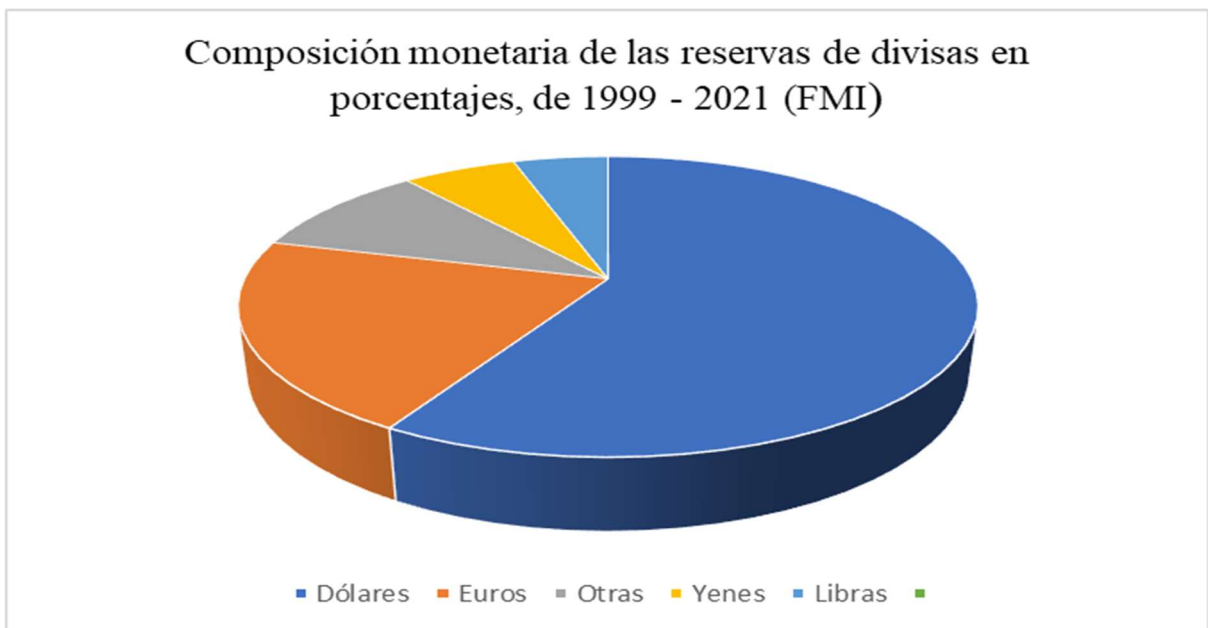
Dado que el dólar es la divisa más utilizada en las transacciones económicas internacionales y que la Reserva Federal tenga el poder de decidir y controlar que cantidad de dólares emitir, esta cuestión confiere un considerable poder a EE. UU. pues este se ve dotado de la capacidad para influir en las economías de terceros y en sus respectivos gobiernos, ya que gran parte de las monedas nacionales están relacionadas de forma directa o indirecta con el dólar y esta relación está determinada por la oferta y la demanda en los mercados de divisas. Un ejemplo de este vínculo de las monedas nacionales con el dólar se puede apreciar en las divisas de los Estados exportadores de materias primas, las cuales están vinculadas al dólar ya que el precio de las materias primas se cotiza en dólares, lo que vuelve dependientes a sus economías de las diferentes decisiones que pueda adoptar la Fed en cuanto al dólar.

**Gráfico 6: Composición de las reservas mundiales de divisas en porcentajes, 1999 - 2021 (FMI)**



*Fuente: FMI*

**Gráfico 7: composición monetaria de las reservas de divisas en porcentajes, de 1999 - 2021 (FMI)**



*Elaboración propia a partir de datos obtenidos del FMI*

Como se puede observar en los gráficos 6 y 7, el dólar estadounidense sigue siendo la principal moneda de reserva mundial, aunque su importancia relativa ha disminuido en el periodo analizado en detrimento de otras monedas como el euro, el cual desde su

introducción en enero de 1999 ha aumentado su importancia en las reservas extranjeras de divisas de los diferentes Estados, principalmente aquellos que lo utilizan como moneda nacional (Estados de la Unión Europea).

También es notable el crecimiento experimentado por las divisas que conforman el grupo de “otras”, las cuales alcanzaron el porcentaje del 10% en 2021 en las reservas internacionales de divisas. En este grupo podría destacarse al Renminbi Chino, el cual representaba entorno al 2,50% - 2,79% de las reservas internacionales de los bancos centrales en el 2021 (*FMI*), y este aumento está justificado por la gran importancia que ha adquirido China en las últimas décadas en la economía global, situándose como la segunda mayor economía mundial por detrás de EE. UU. según el PIB y otros indicadores. Para el año 2021 el PIB de EE. UU. fue de 23.32 billones de dólares, mientras el de China fue de 17,73 billones de dólares (*Banco Mundial*).

En el caso de la divisa japonesa, el yen, con el 6%, y la libra esterlina con el 5%, las dos tienen una importancia menor en comparación con el dólar y el euro, pero su relevancia es superior al renminbi chino como divisas de reservas de los Bancos centrales del mundo.

### **Análisis de las teorías relevantes**

La teoría de la hegemonía de Gramsci; la teoría de la estabilidad hegemónica; la teoría monetaria moderna (MMT).

La cuestión de la predominancia y aceptación de la divisa estadounidense en las diferentes transacciones internacionales y en las reservas de divisas de terceros Estados es un fenómeno que ha tenido un impacto considerable en las relaciones estadounidenses con el exterior, en la economía mundial, en la cooperación económica internacional y en diversos ámbitos.

Analizar las diferentes teorías relevantes sobre esta cuestión es fundamental para vislumbrar y entender el predominio de la divisa estadounidense en los mercados financieros globales, comprender cómo afecta a terceros Estados y ser conscientes del impacto que generan las diferentes decisiones económicas y políticas estadounidenses en la economía mundial y en las relaciones internacionales en general.



Es importante subrayar que, en este trabajo, se considera que una sola teoría no puede por sí sola explicar esta dominancia, razón por la cual se analizan diferentes teorías, las cuales a su modo aportan una posible explicación a esta predominancia y ayudan a tener una visión de conjunto.

Estas teorías abordan cuestiones de gran relevancia para el correcto análisis de este trabajo ya que permiten conocer las implicaciones para los diferentes actores tanto económicos como políticos a nivel nacional e internacional derivadas de la utilización del dólar, y la dependencia de estos a la moneda estadounidense; conocer las diferentes ventajas que obtiene EE. UU. por ser el emisor de la divisa hegemónica; conocer cómo EE. UU. puede influir en las políticas exteriores de terceros Estados...

Analizar estas teorías permite tener una visión completa de la hegemonía del dólar y los beneficios que obtiene su Estado emisor, tanto a nivel interno como a nivel internacional.

#### **a) La teoría de la hegemonía de Gramsci**

Tomando la definición de Gramsci y dirigida hacia los Estados, la hegemonía alude a la capacidad que posee un determinado Estado para imponer su visión del mundo y de sus intereses particulares al resto de Estados, no solo por la coacción, sino también mediante la persuasión y la construcción de una cultura dominante, hacerlos pasar como la visión general y los intereses colectivos, según Gramsci (1975) *“la hegemonía representa la supremacía de una clase sobre otra, se realiza no solo mediante la fuerza, sino también por difusión de valores, principios, ideologías y culturas a través de instituciones políticas y sociales, como la familia, la iglesia, la escuela, los medios de comunicación ...”*. La capacidad de poder influir en las políticas de terceros Estados, de conseguir que otras naciones emulen sus políticas nacionales y que las consideren como las más adecuadas en detrimento de las suyas propias para lograr una estabilidad económica, política, o mejorar un determinado sector nacional, es una de las razones que explican cómo EE. UU. ha conseguido la dominación del dólar a nivel internacional. Y no solo poder influir en terceros Estados, sino también crear junto con otras naciones, instituciones internacionales en las cuales posee un considerable poder de influencia, las cuales contribuyen a sostener y promover la visión estadounidense a nivel global y juegan un papel determinante en la aceptación e instauración de dicha visión en sectores nacionales claves para que los Estados no se queden aislados del resto del mundo, en

palabras de Stiglitz (2002) *“la influencia que posee EE. UU. en las diferentes instituciones internacionales de carácter financiero ha permitido que en el seno de estas instituciones se promuevan diferentes políticas que beneficien a los intereses de EE. UU. en detrimento de la estabilidad financiera global”*, y en el caso en que su poder de influencia no sea suficiente o no permita inclinar la balanza, se recurre al poder militar, como sostiene Gilpin (1987) *“la capacidad que posee EE. UU. para imponer sus decisiones en el sistema financiero global se debe en gran medida a su poder militar y económico, lo que le ha permitido influir en las determinadas políticas de terceros Estados y en las decisiones de las organizaciones internacionales”*, cuestiones que han contribuido a la hegemonía estadounidense coadyuvadas por el dólar como divisa global.

Basándome en Gramsci, la hegemonía de la divisa estadounidense a nivel internacional es coadyuvada a la aceptación y la legitimación que otorgan los Estados al dólar, y esta aceptación se debe de forma considerable a la influencia que posee EE. UU. en las diferentes instituciones internacionales de índole económica como el FMI y el Banco Mundial, siendo el principal contribuyente en las dos organizaciones, lo que le concede mayor influencia en el proceso de toma de decisiones en las respectivas instituciones. Esta cuestión sumada a los diferentes acuerdos comerciales con terceros Estados como el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) con Canadá y México; El Tratado de Libre Comercio entre Corea y EE. UU. (TLC KORUS); El Tratado de Libre Comercio entre Jordania y EE. UU. (USJFTA), y demás acuerdos han contribuido en la hegemonía del dólar. Esta influencia que posee EE. UU. en estas instituciones y los diferentes acuerdos con terceros Estados contribuyen a mantener la hegemonía del dólar estadounidense, ya que EE. UU. motiva la utilización de su divisa en todas las transacciones con terceros Estados y en las organizaciones internacionales.

Gramsci con su teoría de la hegemonía sostiene que *“el poder de una potencia hegemónica se extiende más allá de su territorio y se proyecta hacia otros Estados y regiones mediante la cultura, la ideología y las normas”*, siendo esta es una de las señas identitarias de EE. UU., el cual mediante los diferentes medios de comunicación y entretenimiento, exporta su cultura y sus valores por el mundo, lo que ayuda en la dominación cultural e ideológica de las normas y los valores estadounidenses en el mundo, lo que a su vez ha ayudado en la mayor aceptación global del dólar, una afirmación que también sostiene Strange (2003), que argumenta que la hegemonía

estadounidense en gran parte se debe a la exportación de su cultura y valores, lo que en cierto modo ha dado lugar a una “americanización” de la cultura global, la cual ha utilizado EE. UU. como una herramienta de influencia política y económica para con terceros Estados y ha contribuido a la hegemonía estadounidense en el mundo.

Con la teoría de la hegemonía de Gramsci se entiende cómo la hegemonía del dólar estadounidense a nivel internacional se ha sustentado en un consenso ideológico y cultural en torno a la superioridad del modelo económico estadounidense, y para ello ha sido necesario un gran proceso de exportación cultural, el cual se ha llevado a cabo a través de los medios de comunicación, del cine y demás...

También es importante señalar las diferentes alianzas tejidas con terceros Estados, las cuales se materializan en diferentes tratados comerciales como los antes mencionados, los cuales han permitido a EE. UU. consolidar su posición hegemónica en el sistema financiero internacional y aventajar al dólar respecto a otras divisas.

### **b) La teoría monetaria moderna (TMM)**

Esta constituye una de las principales teorías con las se hace más plausible una explicación de cómo se beneficia EE. UU. que el dólar sea una moneda fiduciaria, la moneda hegemónica a nivel internacional y la divisa de reserva para gran parte de los Estados.

Entre los principios básicos de esta teoría y con los que se podría explicar el beneficio que obtiene EE. UU. por emitir mediante la Fed la divisa hegemónica, serían los siguientes:

a) Jones, Russell y John Llewellyn (2019) sostienen que “*un Estado que emite su propia moneda (por medio de su banco central), generalmente no caerá en default en la deuda denominada en dicha moneda*”.

b) Jones, Russell y John Llewellyn (2019) argumentan que “*por intermedio de la creación de dinero, el coste de la deuda puede limitarse. De hecho, un déficit sustancial y persistente puede financiarse a un coste muy bajo o, incluso, cercano a cero*”.

En el primer caso, Estados Unidos mediante su banco central emite su propia moneda, el dólar, otorgándole el control sobre su sistema financiero, su economía y su deuda con terceros Estados, pues al estar esta deuda emitida en dólares, el gobierno estadounidense dispone de diferentes recursos financieros en donde se destaca la emisión de bonos del Tesoro, los cuales puede adquirir su banco central bien en el mercado primario o secundario, otorgándole a su gobierno el capital necesario para poder hacer frente a esta deuda en dólares y evitar un default<sup>23</sup>. Esta situación concede más seguridad a sus acreedores puesto que el riesgo de un posible incumplimiento de su deuda es menor que el de terceros Estados, sumado a que su banco central posee el monopolio de la emisión del dólar y la regulación de la oferta de la misma divisa, y que su presidente es designado por el presidente de EE. UU. y confirmado por el Senado del mismo Estado, estas cuestiones dotan de mayor seguridad a sus acreedores pues se parte de la base que el presidente de la Fed tomará las mejores decisiones para beneficiar a su Estado, dotando a EE. UU. de mayor flexibilidad y de una autonomía considerable para poder manejar su deuda.

En caso que este proceso de “creación” de dólares que lleva a cabo la Fed para que el gobierno estadounidense cumpla con sus obligaciones financieras llegase a provocar una inflación en EE. UU., la Reserva Federal puede subir los tipos de interés como lo ha hecho el último año, pasando de 0,25% el 17/03/2022 al 5% al 4/05/2023 (*Datosmacro*), todo ello para tratar de combatir la inflación y proteger la divisa hasta que baje la inflación al nivel que se considere más adecuado, que generalmente suele ser del 2% (pero no es un número fijo ni absoluto) para tratar de mantener un cierto equilibrio entre el crecimiento de la economía y la estabilidad de los precios en EE. UU., y luego volver a bajar los tipos de interés para estimular su economía.

En el segundo caso, nos encontramos ante una política de financiación del déficit público del Estado o monetización de la deuda, en la que juega un papel trascendental su banco central. En este caso, cuando el gobierno de EE. UU. necesita capital, recurre principalmente a la emisión de deuda mediante bonos, aquí juega un papel muy importante la Fed, ya que es una de las principales instituciones que adquieren la deuda

---

<sup>23</sup> En el marco de los Estados, un “default” o incumplimiento de deuda alude a una determinada situación en la cual, un gobierno no puede cumplir con sus diferentes obligaciones financieras surgidas de una relación contractual con sus acreedores, en la cual se comprometió a devolver las cuantías económicas prestadas y los correspondientes intereses surgidos mediante la adquisición de sus bonos u otras obligaciones de deuda.

estadounidense bien de forma directa, adquiriendo los bonos del Tesoro en el mercado primario, y para ello “crea” moneda nueva, lo que aumenta la cantidad de dinero en circulación en la economía de EE. UU., o bien, puede hacerlo de forma indirecta en el mercado secundario, es decir, la Fed deja que acreedores extranjeros como bancos o inversores institucionales, adquieran esta deuda del Estado, luego la adquiere de los acreedores extranjeros. Aquí no financia directamente al Estado, sino que actúa más bien como intermediario, puesto que una vez que los acreedores adquieren la deuda de su Estado, la Fed la compra de estos acreedores. Esta acción de la Fed puede producir principalmente dos efectos:

- a) Aumenta la cantidad de dinero en circulación en su Estado, porque la Fed tendrá que crear nueva moneda para adquirir de los acreedores extranjeros la deuda de su Estado, lo que le brinda liquidez a su Estado para poder financiar su gasto, pero también puede generar inflación en el propio Estado.
- b) Libera el capital de los inversores que han adquirido la deuda de su Estado para que puedan seguir invirtiendo en otros bonos del mismo Estado, adquiriendo todavía más deuda del mismo Estado o invertir en otros activos.

Esta situación refleja las diferentes políticas fiscales y monetarias que sigue la Fed con el gobierno de EE. UU. y en la que la hegemonía del dólar en la economía global juega un papel determinante. Cuando el gobierno estadounidense necesita financiar su déficit presupuestario, el cual en el año 2021 supuso el 12,3% del PIB, siendo de 2,77 billones de dólares (*Swissinfo*) y en el año 2022 fue del 5,5% del PIB, siendo de 1,375 millones de dólares (*France24*), lo que significó una reducción de 1.4 billones de dólares, el gobierno estadounidense emite deuda pública mediante bonos del Tesoro para tratar de obtener capital, estos los adquieren inversores tanto nacionales como extranjeros, los cuales pasan a ser sus acreedores, entre los cuales se destacan por orden de cantidad, Japón con 1.1 billones de dólares en bonos del tesoro de EE. UU., seguido de China con 867.000 millones en bonos del Tesoro, y en tercer lugar está el Reino Unido con 665.000 millones de dólares, a fecha de 25 de marzo del 2023 (*Departamento del Tesoro de EE. UU.*). Estos acreedores consideran a estos bonos como una inversión bastante segura ya que la Fed es la única institución que emite dólares, y EE. UU. para hacer frente a sus deudas puede recurrir a la Fed, la cual puede llevar a cabo el proceso de generación de

dinero como parte de su política monetaria para hacer frente a los pagos de la deuda, lo que reduce considerablemente los riesgos de un impago.

La Fed mediante sus diferentes políticas monetarias incide en una mayor circulación de capital en la economía de EE. UU. aumentando la oferta monetaria y estimulando la economía puesto que el dinero se vuelve más barato ya que los intereses son bajos. Esta situación es percibida de manera positiva por la economía estadounidense ya que resulta más fácil para las empresas y los ciudadanos obtener créditos, y para el propio gobierno de EE. UU. el cual puede prestar dinero con mayor facilidad ya que los tipos son relativamente bajos.

La Fed adquiere los bonos del Tesoro, lo que podría aumentar la demanda global de estos y reducir la tasa de interés, facilitando el endeudamiento del gobierno estadounidense con un tipo de interés bajo puesto que los inversores estarán más abiertos a aceptar estas tasas de interés más bajas respecto a otros bonos soberanos ya que es una inversión segura y hay una gran demanda de estos bonos.

La teoría monetaria moderna permite hacerse una idea más completa de cómo las diferentes economías modernas de Estados de ideología capitalista con monedas que no están respaldadas por activos tangibles como el oro, sino por la confianza que se deposita en los Estados propietarios de las divisas, la cual es controlada totalmente por su Estado soberano y por su banco central, han estado creando dinero tras la ruptura del patrón oro el 15 de agosto del año 1971, y que a nivel internacional se abandonó el sistema de tipos de cambios fijos de 1944 establecido en Bretton Woods.

La teoría monetaria moderna en cierto modo describe de forma que juzgo la más idónea el funcionamiento del sistema monetario, en palabras de Madrigal (2019) esta teoría se centra *“sobre todo en las interacciones entre el banco central, la hacienda pública y el sistema financiero; y el conjunto de propuestas de política que surgen de esa concepción”*. Además, permite conocer de forma más precisa el sistema financiero global y su evolución.

En base a esta teoría, los diferentes Estados con una moneda fiat o fiduciaria y basándose en su soberanía, pueden emitir toda la moneda que estimen necesaria para hacer frente a la deuda contraída con acreedores extranjeros e internos, lo que reduce el riesgo de una posible bancarrota por parte de estos Estados, ya que estos mediante sus bancos centrales poseen el monopolio de la impresión de su divisa y pueden tirar de ella para hacer frente

a sus deudas o adquirir todo lo que estimen necesario para la estabilidad y el buen funcionamiento de su Estado. Estos consideran la deuda soberana de los Estados y el posible déficit que pueda crear esta situación como herramientas que poseen los Estados con monedas fiduciarias como EE. UU. para poder generar empleo y estimular la actividad económica nacional, solo que los dirigentes tienen que tratar de mantener un cierto equilibrio para evitar la quiebra de este, si se resuelve esta cuestión, estos Estados pueden seguir emitiendo deudas a través de bonos en su moneda para hacer frente a sus gastos.

### **c) La teoría de la estabilidad hegemónica**

Esta teoría de las relaciones internacionales, se nutre de disciplinas como las Ciencias Políticas y la Economía, según esta, cuando en el nivel internacional hay un Estado hegemónico, un Estado que “dicte” las normas, las probabilidades que este sistema internacional sea estable son bastante altas, ya que los Estados tienden a marcar o dirigir sus acciones de acuerdo a las normas establecidas por la potencia hegemónica, las cuales pueden convertirse en las reglas comunes internacionales, y cuando desaparece este Estado hegemónico o aparecen Estados igual de fuertes a nivel internacional, los cuales llevan a la división del poder, es posible que la estabilidad del sistema internacional disminuya, como sostiene Keohane (1989) *“la fragmentación del poder entre Estados rivales conduce a la fragmentación de los regímenes”*. Como ejemplo, podría citarse al período de estabilidad en Europa y otras partes del mundo a finales del S. XIX cuando Gran Bretaña era la potencia hegemónica, el periodo denominado “pax Britannica” (1815 - 1914), gracias entre otros factores, al control sobre los mares, lo que les permitió garantizar la libre circulación de mercancías y personas e impulsó el comercio y la economía global. También contribuyó de manera significativa su amplia flota de barcos, los cuales constituían un elemento disuasorio para los posibles agresores contribuyendo a garantizar la seguridad y la estabilidad en las regiones marítimas claves. Su red comercial global, la cual ayudó a su economía a expandirse de manera considerable y próspera, tanto en los mercados emergentes como en las colonias, permitiéndole poder controlar los recursos y las rutas comerciales consideradas claves, como indicó Joseph Chamberlain (1896) ante la Cámara de Comercio de Birmingham *“el Ministerio de la Guerra y el almirante están dedicados a la preparación y defensa de estos mercados y a la protección del comercio”*, lo que proporcionó a Gran Bretaña una ventaja considerable

tanto económica como política respecto a terceras potencias, contribuyendo a su posición dominante en el sistema internacional. A todos estos factores se suma su papel como prestamista mundial permitiendo a terceros Estados obtener el capital necesario para poder llevar a cabo diferentes proyectos de índole nacional e internacional, lo que le permitió poder controlar un alto porcentaje de los flujos de capital, pudiendo dictar los tipos de interés de los préstamos que concedía, lo que le brindaba influencia en la economía de terceros Estados, estas y más cuestiones le permitieron mantener la paz y la estabilidad y ser el Estado Hegemónico.

Otro ejemplo que se puede señalar mediante esta teoría sería el periodo que siguió tras la finalización de la Segunda Guerra Mundial, conocido como “*pax Americana*” (Gilpin, 1987), en que EE. UU. emergió como la potencia hegemónica, logrando establecer diferentes alianzas tanto militares como económicas con terceras naciones que se materializaron en organizaciones internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) creado en 1944 o la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN) creada el 4 de abril de 1949, que garantizaban tanto la seguridad como la estabilidad económica internacional basadas en el dólar, mediante la cual los Estados podrían realizar sus diferentes operaciones y transacciones económicas internacionales.

En palabras de Keohane (1989), la teoría de la estabilidad hegemónica se basa en dos enunciados centrales:

1. *“El orden en la política mundial es típicamente creado por una única potencia dominante, de forma que, en tanto que los regímenes constituyen elementos de un orden internacional, [...] la construcción de un régimen internacional depende normalmente de la hegemonía”.*
2. *“El mantenimiento del orden requiere una hegemonía continuada, de suerte que la perpetuación de la cooperación depende de la perpetuación de la hegemonía”.*

La teoría de la estabilidad hegemónica entiende que para que el Estado hegemónico pueda conservar su posición, seguir estableciendo las normas a nivel internacional y evitar conducir a un cambio en la estructura de poder global, este ha de poseer y poder suministrar un bien exclusivo, el cual tenga el monopolio de la producción, y que sea



necesario para los Estados a nivel internacional, un recurso que le permita poder “controlar” las relaciones internacionales y del que se beneficie más que los otros Estados como indica Gilpin (1990) *“el Estado hegemónico es tanto el administrador como el beneficiario primordial del sistema financiero. Es la fuente principal de capital para las economías en desarrollo y su moneda es la base de las relaciones financieras globales”*. Como es el caso de EE. UU. con el dólar, el cual, al ser la moneda hegemónica y la moneda de referencia en los mercados internacionales y en las transacciones económicas internacionales, ha contribuido al mantenimiento de la hegemonía de EE. UU., entendiendo esta hegemonía según Keohane y NYE (1988) como *“la situación en la cual un Estado es lo suficientemente poderoso para sostener las reglas esenciales que gobiernan las relaciones interestatales, y está dispuesto para hacerlo”*. EE. UU. utiliza el dólar para potenciar sus relaciones internacionales, su economía, su política exterior, “concediéndole” la potestad de imponer sanciones económicas a Estados y empresas de terceros Estados que operan con el dólar y que no acaten o acepten sus directrices o decisiones, convirtiéndole en una especie de “Sheriff” mundial.

En líneas de esta teoría, el dólar es uno de los principales factores que explican la hegemonía estadounidense, ya que este es indispensable para las diferentes transacciones económicas llevadas a cabo por los actores internacionales, sumado a que es la moneda de reserva mundial, y al ser EE. UU. el único Estado que emite dólares mediante su banco central, y el dólar es clave para el funcionamiento del sistema económico global, este hecho otorga gran poder e influencia a EE. UU. en el sistema económico global, y le permite poder endeudarse con tasas de interés relativamente bajas en comparación con terceros Estados para poder financiar diferentes proyectos nacionales en sectores como el de la defensa, la seguridad social, la salud, y demás..., y le ayuda a lidiar con su enorme déficit comercial, ya que gracias a la hegemonía del dólar EE. UU. puede importar más de lo que exporta debido a la considerable demanda de dólares en los mercados internacionales.

# **Capítulo III:**

## **Desarrollo**

## **Análisis de las políticas monetarias de la Reserva Federal y su impacto en el valor del dólar.**

La formulación y ejecución de las políticas monetarias de la Fed inciden tanto en el mercado estadounidense como en los mercados internacionales y son percibidas como instrumentos financieros que utilizan las autoridades de la Reserva Federal para influir en el dólar, estabilizar la economía estadounidense y mantener la estabilidad de los precios en EE. UU.

En este trabajo se considera que analizar estas políticas monetarias de la Fed es crucial para vislumbrar qué impacto generan estas en el valor de la divisa estadounidense ya que estas políticas monetarias tienen una relevancia considerable en los sistemas económicos mundiales y en los sectores financieros globales.

Es importante señalar que el valor del dólar estadounidense tiene una considerable importancia en las transacciones internacionales y las diferentes relaciones económicas entre terceros Estados. Un cambio en el valor de esta moneda produce efectos en sectores internacionales y nacionales como la competitividad de las empresas, influye tanto en las exportaciones como en las importaciones y puede afectar a la estabilidad de los mercados tanto internacionales como el estadounidense.

Como se lleva señalando desde el inicio de este trabajo, el dólar es la moneda hegemónica a nivel internacional, es la moneda más utilizada en las transacciones internacionales, así como la moneda predilecta en las reservas de divisas de terceros Estados, y partiendo de esta base, son importantes las diferentes políticas monetarias que puedan llevar a cabo las autoridades de la Fed, puesto que estas pueden afectar al funcionamiento y a la estabilidad del sistema financiero global.

Realizar un análisis de estas políticas ejecutadas por la Fed en EE. UU. permitirá poder esclarecer cuál es el impacto que generan estas políticas sobre el dólar y cómo afectan estas a los mercados internacionales y a su mercado nacional, y para ello, en este trabajo se juzga necesario examinar los diferentes instrumentos de política monetaria que utiliza la Fed, en los cuales tiene un papel central las diferentes subidas y bajadas de los tipos de interés de dólar, tanto para frenar los diferentes procesos inflacionarios como para estimular el crecimiento económico en EE. UU., todo esto para poder contribuir a

comprensión de la interacción entre las diferentes políticas monetarias de la Fed y su impacto tanto en los mercados internacionales como en el mercado estadounidense.

### **Concepto de política monetaria aplicado al caso de EE. UU.**

La política monetaria puede entenderse como una actividad que llevan a cabo los bancos centrales de los diferentes Estados, mediante la cual tratan de regular el suministro de su divisa en sus Estados en los diferentes periodos económicos que afectan a sus Estados, en los cuales modifican las tasas de intereses de su moneda para controlar los ciclos inflacionarios o para estimular la situación económica de su Estado. En palabras de Cuadrado (1995) la política monetaria *“consiste en la acción consciente emprendida por las autoridades monetarias, o la inacción deliberada, para cambiar la cantidad, la disponibilidad o el coste del dinero, con objeto de contribuir a lograr algunos de los objetivos básicos de la política económica”*.

Esta definición se aplica al modelo de EE. UU., en el cual la Fed, que alude a un conjunto de doce bancos regionales repartidos por EE. UU. denominados como *“el Sistema de la Reserva Federal”*, la cual lleva a cabo diferentes acciones de política monetaria con el objetivo de controlar la oferta del dólar y modificar los tipos de interés de este, lo que puede volver más caro o barato los préstamos en su moneda. En palabras de la propia Reserva Federal, *“la política monetaria en Estados Unidos comprende las acciones y comunicaciones de la Reserva Federal para promover el máximo empleo, precios estables y tasas de interés moderadas a largo plazo, las metas económicas que el Congreso ha instruido a la Reserva Federal que persiga.”* (*federalreserve.gov*).

El sistema de la reserva federal según establece la Ley de la Reserva Federal de 1913, en su sección 2A referente a los objetivos de la política monetaria, establece que la junta de gobernadores del sistema de la Reserva federal o Junta de la Reserva Federal, la cual está formada por siete miembros nominados por el presidente y confirmados por el Senado, son una parte clave en este sistema, puesto que se encargan de los objetivos de esta institución, entre los que se pueden destacar *“dirigir la política monetaria de EE. UU.; vigilar las instituciones bancarias estadounidenses y mantener la estabilidad del sistema financiero de EE. UU.”* (*federalreserve.gov*), y en palabras de Cuadrado (1995) una de

sus funciones más importantes es *“la estabilidad de los precios, pero también puede cooperar en el logro de un crecimiento sostenido y, obviamente, a favor del equilibrio externo”*. Para que la Fed pueda desempeñar sus funciones, se le ha dotado de la capacidad de controlar las tres herramientas de la política monetaria: las operaciones de mercado abierto, la tasa de descuento y los requisitos de reserva, y aquí juega un papel importante el comité federal de mercado abierto (FOMC) puesto que es el órgano de toma de decisiones monetarias de la Fed. El FOMC junto con la Junta de gobernadores de la Reserva Federal y los 12 bancos de la Reserva Federal, constituyen las tres entidades clave de la Fed, las cuales toman decisiones *“que ayudan a promover la salud económica de EE. UU. y la estabilidad del sistema financiero de EE. UU.”* (*federalreserve.gov*).

### **Herramientas de las políticas monetarias de los bancos centrales, con especial atención a las políticas de la Fed.**

Entre las herramientas de política monetaria con las que cuenta el Banco Central estadounidense y los bancos centrales de terceros Estados, podemos destacar:

a) Operaciones de mercado abierto (OMO).

Esta herramienta de política monetaria utilizada por la Fed tiene como objetivos principales, influir en la cantidad de reservas bancarias y en los niveles de las tasas de interés del dólar, impactando así en la oferta monetaria y en la economía estadounidense. Mediante esta herramienta, la Fed puede comprar o vender bonos del Tesoro de EE. UU. con el objetivo de incidir en la expansión o contracción de la base monetaria, en palabras de Dornbusch, Fischer y Startz (2004) *“en una operación de mercado abierto, el banco central compra bonos a cambio de dinero, aumentando así la cantidad de dinero, o vende bonos a cambio de dinero pagando a los compradores de los bonos, reduciendo así la cantidad de dinero”*.

Las operaciones de mercado abierto, en el caso de la Reserva Federal, como se ha indicado anteriormente se dan mediante la venta o compra de valores del Tesoro de EE. UU. por parte de la Fed, lo que incide en el aumento o disminución de la oferta monetaria, estas generalmente tienen el objetivo de controlar la inflación o proveer de recursos económicos a los mercados nacionales y así estimularlos.

En relación con las operaciones de compra (*open market purchases*), la Fed adquiere los títulos de deuda emitidos mediante bonos del tesoro de EE. UU. y otros valores del gobierno estadounidense a los diferentes actores financieros nacionales o internacionales, lo cual conduce a una inyección de liquidez en el mercado estadounidense, ya que la Fed crea nueva moneda para adquirir estos títulos de deuda, este proceso es conocido como monetización de la deuda. Esta política monetaria en algunos casos puede ser beneficiosa para el mercado nacional estadounidense, en palabras de Stiglitz (1998) “*la política monetaria estimula la economía elevando la inversión y las exportaciones netas*”.

Las operaciones de compra de valores del Tesoro por la Fed aumentan la demanda de los títulos de deuda de EE. UU., lo que puede resultar en un aumento de los precios de estos títulos de deuda y en una disminución de las tasas de intereses de estos a largo plazo, y a su vez inyectar liquidez en el mercado estadounidense.

En el segundo caso, se alude a las operaciones de venta de los títulos de deuda. La Fed vende los bonos del Tesoro de EE. UU. que posee a diferentes actores económicos, ya sean nacionales o internacionales, con lo que retira liquidez a los mercados y reduce la cantidad de recursos económicos en circulación. Esta medida de la Fed puede aumentar la oferta de los bonos del Tesoro, lo que puede influir en la bajada de los precios de estos títulos de deuda y en un aumento de las tasas de interés a largo plazo.

b) La tasa de descuento.

Esta es otra herramienta de política monetaria con la que cuenta la Fed y que le permite poder controlar la oferta monetaria y la liquidez principalmente en el mercado estadounidense. Cuando la Fed ajusta la tasa de descuento, puede influir en la disposición de los bancos comerciales estadounidenses y otras instituciones de depósito de liquidez del referido Estado concedan más préstamos o menos, lo que tiene un efecto considerable en la cantidad de liquidez disponible en la economía estadounidense.

La tasa de descuento no es una medida tan efectiva a nivel global, o su influencia directa en el sistema financiero global es limitada, dado que el dólar es la moneda hegemónica a nivel mundial y la principal en cuanto a las transacciones económicas internacionales, en caso que cualquier Estado o actor económico

nacional como internacional quisiese prestar dólares estadounidenses, este podría acudir al mercado de eurodólares, puesto que este está fuera de la jurisdicción del gobierno estadounidense, destacando el mercado de eurodólares de Londres, puesto que este aplica sus propias tasas de interés y sus propias regulaciones.

La tasa de descuento contribuye a garantizar la estabilidad en los mercados financieros estadounidenses, pero también puede influenciar al mercado de eurodólares, puesto que las diferentes acciones de política monetaria que lleva a cabo la Fed pueden afectar a los flujos de dólares y las condiciones en las que se conceden préstamos de dólares en el mercado de eurodólares.

La tasa de descuento de la Fed alude a la tasa de intereses que fija la Reserva Federal sobre los diferentes préstamos que se conceden a las cooperativas de crédito, a los bancos comerciales, a las cajas de ahorros u otras instituciones depositarias de ahorro en EE. UU. cuando estas necesitan liquidez, y estos préstamos se realizan mediante las ventanas de descuento. Esta medida es muy importante para los mercados, ya que sus fluctuaciones pueden influir en la oferta monetaria. Una posible reducción de la tasa de descuento incentiva a las instituciones depositarias de ahorro a solicitar préstamos a la Fed porque les resulta más económico prestar dinero con tasas de interés relativamente bajas, lo que provee de liquidez a los mercados. Por el contrario, si aumentan estas tasas, a estas instituciones depositarias de ahorro les resultará más difícil solicitar préstamos a la Reserva Federal dado que los intereses serán altos, y por consiguiente, estos bancos prestarán dinero a su vez a los mercados con tasas de interés más altas, lo que desalienta los préstamos y reduce la liquidez en el mercado estadounidense.

Cuando las diferentes instituciones depositarias de ahorro necesitan obtener liquidez debido principalmente a problemas económicos y ya no les sea posible recurrir a los préstamos interbancarios, para evitar su quiebra, generalmente acuden a la Reserva Federal, la cual mediante las ventanas de descuento les concede el crédito. Estas ventanas de descuento principalmente son dos: la ventana de descuento primaria y la ventana de descuento secundaria.

En cuanto a la ventana de descuento primaria, esta se concede a los bancos comerciales u otras instituciones financieras con sólidas finanzas para que puedan

hacer frente a sus dificultades económicas. Estos préstamos generalmente suelen ser de corto plazo y les sirven para cubrir necesidades de liquidez inmediatas.

En lo referente a la ventana de descuento secundaria, se concede a instituciones de depósito de liquidez u otras instituciones financieras que experimentan graves dificultades de liquidez y que no reúnan los requisitos para poder solicitar la ventana de descuento primaria, examinando caso por caso.

c. Los requisitos de reserva.

Los requisitos de reserva<sup>24</sup> son obligaciones que impone la Fed a las instituciones depositarias de ahorro norteamericanas, según la cual, estas han de mantener un capital mínimo de reservas bien en sus cajas fuertes o en sus cuentas en la Fed, en relación con la cantidad de dispositivos que tienen sus clientes, todo ello con el objeto de garantizar que dispongan de liquidez suficiente en caso de que los clientes necesiten retirar sus recursos económicos. Estas obligaciones le permiten a la Fed poder asegurar que el sistema bancario de EE. UU. sea sólido y estable permitiéndole poder llevar un control sobre la oferta monetaria en el mercado estadounidense, motivo por el cual supervisa el cumplimiento de estas obligaciones impuestas a las instituciones depositarias de ahorro. Partiendo de la base que las entidades depositarias de ahorro no tienen el mismo tamaño, la Fed exige diferentes requisitos de reservas a estas. La Reserva Federal establece que estas obligaciones se ajusten dependiendo del tamaño y de qué tipo de institución financiera se trate, pudiendo adaptar estas obligaciones para tratar de influenciar en la oferta monetaria, así como alterar la capacidad de las instituciones financieras estadounidenses de acceder y conceder préstamos.

---

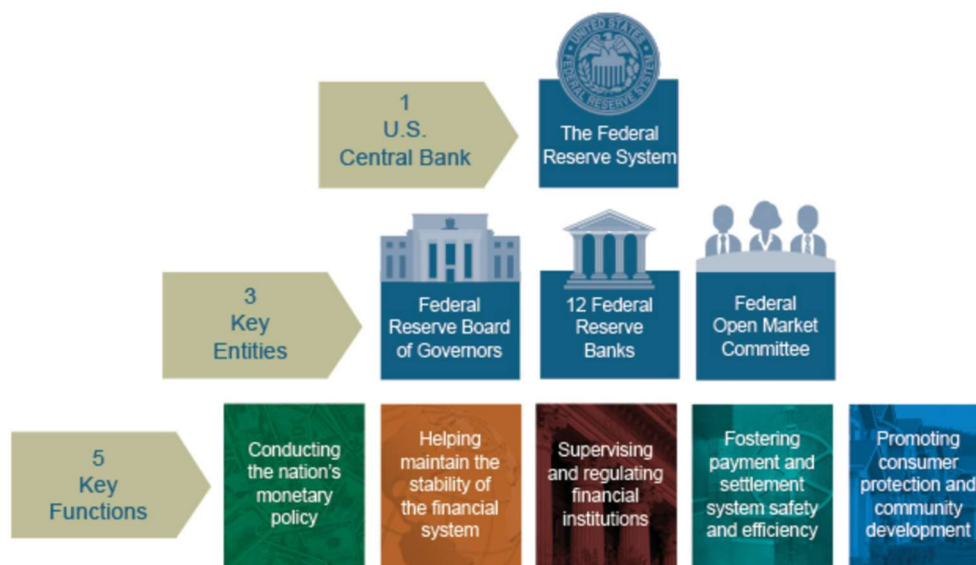
<sup>24</sup> Los requisitos de reserva, en el plano internacional, han sido objeto de armonización mediante los acuerdos de Basilea, Basilea I (1988), II (2004), y el actual III (2010). Estos, aunque sean *soft law*, constituyen herramientas claves en la regulación bancaria internacional, puesto que están destinados a asegurar que los bancos mantengan niveles adecuados de capital para respaldar sus actividades y reducir el riesgo de crisis financieras.



## Estructura de la Reserva Federal

La estructura de la Reserva Federal se puede dividir principalmente en tres organismos: la Junta de gobernadores, los bancos de la Reserva Federal y el comité federal del mercado abierto (FOMC).

**Imagen 1. Estructura del Sistema de la Reserva Federal**



*Fuente: Página web de la Reserva Federal*

En la imagen 1 se observa la estructura del Sistema de la Reserva Federal, la cual está compuesta principalmente de 3 organismos: la Junta de Gobernadores, los doce Bancos de la Reserva Federal, y el Comité Federal del Mercado Abierto (FOMC), y cuyas 5 funciones claves en base a la propia Fed (*federalreserve.gov*) son:

1. Llevar a cabo la política monetaria de EE. UU.
2. Promover la estabilidad del sistema financiero estadounidense.
3. Promover la seguridad y solidez de las instituciones financieras individuales.
4. Fomentar la seguridad y eficacia del sistema de pago y liquidación.
5. Promover la protección del consumidor estadounidense y el desarrollo de la comunidad.

1. Junta de Gobernadores.

La junta de Gobernadores de la Reserva Federal tiene su sede en Washington, DC, y está compuesta por 7 miembros, los cuales propone el presidente de EE. UU. y los confirma el Senado para un periodo de catorce años y sus nombramientos son escalonados en plazos de dos años principalmente para asegurar la estabilidad y continuidad del grupo, y no pueden ser reelegidos. Todos sus miembros sirven en el Comité de Mercado Abierto Federal (FOMC) que es el de establecer la política monetaria que sigue la Fed.

La Junta de Gobernadores es el órgano rector del Sistema de la Reserva Federal y guía el funcionamiento de este sistema. En cuanto a su presidente que actualmente es Jerome H. Powell y su vicepresidenta Lael Brainard, a diferencia de los otros miembros de la Junta de Gobernadores, estos se eligen para un periodo de 4 años pudiendo ser reelegidos sólo para dos mandatos, y al igual que los demás miembros, estos los propone el presidente y los confirma el Senado.

En cuanto a las responsabilidades encomendadas a Junta de gobernadores, se pueden destacar, en base a la propia Fed:

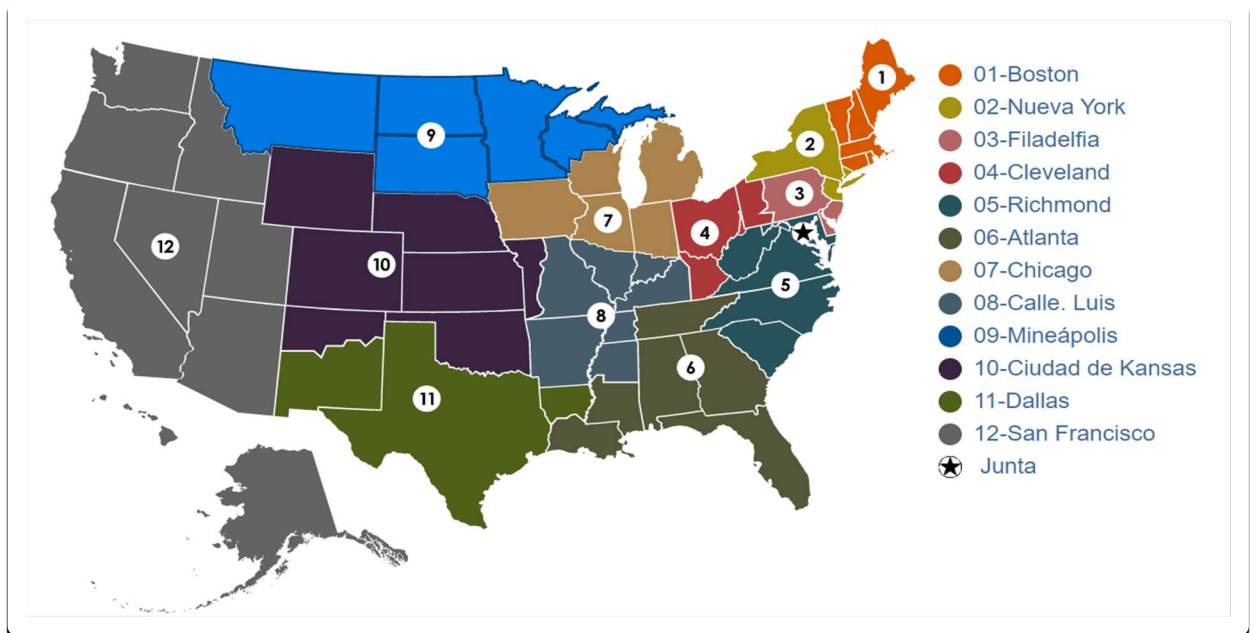
- La supervisión de las operaciones de los 12 bancos que forman el Sistema de la Reserva Federal, con los cuales *“comparte la responsabilidad de supervisar y regular algunas instituciones y actividades financieras”* (federalreserve.gov).
- *“Brindar orientación, dirección y supervisión generales cuando los Bancos de la Fed prestan a instituciones de depósito y otros, y cuando los bancos de la reserva brindan servicios financieros a instituciones de depósito y al gobierno federal”* (federalreserve.gov).
- De forma considerable, supervisa las operaciones y actividades de los bancos que constituyen el Sistema de la Reserva Federal ya que está dotado de esta autoridad, la cual *“incluye la supervisión de los servicios de los Bancos de la Reserva a las instituciones de depósito y al Tesoro EE. UU., y del examen y supervisión de los Bancos de la Reserva de varias instituciones financieras. Como parte de esta supervisión, la Junta revisa y aprueba los presupuestos de cada uno de los Bancos de Reserva”* (federalreserve.gov).

## 2. Bancos de la Reserva Federal.

Los 12 Bancos que constituyen el Sistema de la Reserva Federal cuentan con relativa independencia en sus acciones pues siempre están supervisados por la Junta de Gobernadores. Estos 12 bancos son un componente descentralizado de la estructura de la Reserva Federal y se les considera junto con sus sucursales, las cuales varían para cada uno de los 12 bancos, como los brazos mediante los cuales opera el Sistema de la Reserva Federal. Cada uno de estos 12 bancos opera en su área geográfica específica. Estos son importantes para el FOMC y la Junta de Gobernadores, pues estos 12 bancos recopilan información y datos sobre las variadas necesidades y actividades económicas de las diferentes comunidades locales en su área geográfica y ayudan a la FOMC y a la Junta de Gobernadores a formular políticas monetarias más eficaces y a tomar decisiones más acertadas de política monetaria y otras decisiones de la Junta de Gobernadores.

Estos 12 bancos están repartidos en 12 distritos como se observa en la imagen 2.

**Imagen 2. Los 12 Bancos del Sistema de la Reserva Federal.**



*Fuente: Página web de la Reserva Federal*

En la imagen 2 se observa las ubicaciones de los 12 Bancos que forman parte del Sistema de la Reserva Federal, los cuales como se ha señalado anteriormente, se consideran los brazos operativos de la Fed, y según la propia Fed, entre las funciones de estos bancos podría citarse:

- “Supervisan y examinan a los bancos autorizados por el Estado que han optado por convertirse en miembros del Sistema de la Reserva Federal (bancos miembros estatales), las sociedades de cartera bancaria y de ahorro, así como instituciones financieras no bancarias designadas como sistemáticamente importantes bajo la autoridad que les delega la junta de gobernadores”. (*federalreserve.gov*).
- Distribuyen el dólar a las diferentes instituciones depositarias de ahorro y más instituciones financieras y brindan servicios financieros cruciales que mantienen el sistema de pagos en EE. UU.
- Realizan exámenes a determinadas instituciones financieras de EE. UU. con el fin de garantizar que estas cumplan con las leyes federales en materia de protección al consumidor y concedan préstamos justos.

Entre los 12 bancos del Sistema de la Reserva Federal, el banco de la Reserva Federal de New York es el más grande por el valor de sus activos y tiene un papel clave en los mercados financieros.

#### 2a) El Banco de la Reserva Federal de New York (FRBNY).

Entre los 12 bancos, el banco de la Reserva Federal de New York (FRBNY) es considerado el más importante. Además de llevar a cabo las funciones mencionadas anteriormente, también realiza el proceso de compra y venta de títulos de deuda del gobierno estadounidense (operaciones de mercado abierto) en nombre del sistema de la Reserva Federal y a instancias de la sede de la Fed.

El FRBNY es el único banco de los que constituyen el sistema de la Reserva Federal que es miembro del Banco de Pagos Internacionales (BIS) con sede en Basilea (Suiza), el cual actúa como un banco para los bancos centrales del mundo. El FRBNY es considerado como uno de los bancos más importantes del mundo en términos de reservas de oro. Se estima que en el año 2019 poseía 6190 toneladas de oro (*banco de la Reserva Federal de New York*) para un total de 8133,46 toneladas de oro que poseía la Fed en su conjunto en el primer trimestre (Q1) del año 2023 (*consejo mundial de oro*) perteneciente a diferentes bancos centrales de todo el mundo, así como al gobierno de EE. UU. Entre los presidentes

de los 12 bancos que constituyen el sistema de la Reserva Federal, el presidente de la FRBNY es el único miembro permanente del FOMC.

Otra razón por la cual se otorga tanta importancia al FRBNY radica en que, en su distrito están gran parte de los bancos comerciales con mayor prominencia y grandes por el valor de sus activos en EE. UU., entre los que se destacan en miles de millones de dólares, a fecha de 31 de marzo del año 2023, JPMorgan Chase con 3,267,963\$, Bank of America con 2,518,290\$, CitiBank NA/CitiGroup con 1,721,547\$, Wells Fargo BK, con 1,687,507\$, EEUU BK NA/EEUU BC “US Bank National Association” con 590.460\$, y varios más (*Reserva Federal Statistical Release*). La seguridad y solidez de estas instituciones financieras es fundamental para la salud del sistema financiero de EE. UU.

El FRBNY también realiza evaluaciones y auditorías a corporaciones que poseen y controlan uno o más bancos principalmente mediante participaciones significativas o acciones mayoritarias en dichas entidades bancarias. También a entidades bancarias establecidas a nivel estatal que estén en su área de jurisdicción, esto en cierto modo convierte al FRBNY en una especie de supervisor de algunas de las instituciones financieras más importantes de la economía estadounidense.

### 3. El comité Federal del Mercado abierto (FOMC)

El FOMC se reúne regularmente ocho veces al año en Washington, y no excluyéndose la posibilidad de reunirse en otras ocasiones dependiendo de las circunstancias económicas. Esta institución de la Fed es una de las más importantes para el sector financiero estadounidense, pues entre sus múltiples funciones, se pueden destacar: que se encarga de formular e implementar la política monetaria que seguirá la Fed; dirige las diferentes operaciones que realiza la Fed en los mercados de divisas, y en algunas ocasiones ha autorizado a la Fed a realizar diferentes programas de intercambio de divisas con bancos centrales de diferentes Estados, los cuales tienen como objetivo brindar liquidez en dólares a estos bancos y así coadyuvar a mantener la estabilidad del sector financiero internacional. El programa de intercambio de divisas de la Fed con bancos centrales de otras naciones más conocido son los *swaps Lines* (líneas de intercambio).

- Los *swaps lines*, son acuerdos que permiten a diferentes bancos centrales del mundo llevar a cabo operaciones de intercambio de divisas por dólares cuando realizan estas transacciones con la Fed, pero sólo durante un periodo determinado de tiempo. Entre los bancos centrales que han utilizado los *swaps lines* con la Fed, se pueden destacar al BCE (Banco Central Europeo) y al SNB (Banco central de Suiza) y otros bancos centrales en el año 2007 para brindar liquidez en dólares a los mercados extranjeros (*federalreserve.gov*). Otro ejemplo incluye al Banco de Canadá, al BoE (Banco de Inglaterra), al BoJ (Banco de Japón) los cuales en el 2010 también utilizaron los *swaps lines* con la Fed “*como respuesta al resurgimiento de las tensiones en los mercados de financiación a corto plazo en dólares estadounidenses*” (*federalreserve.gov*).

El FOMC también se encarga de las decisiones relacionadas con la compra y la venta de títulos de deuda del gobierno (operaciones de mercado abierto) que inciden en las tasas con las que las diferentes instituciones de depósito estadounidenses se prestan dinero (tasas de fondos federales), y estas a su vez influyen en toda la economía estadounidense, pues influyen en las condiciones monetarias y crediticias generales, y demás sectores financieros.

El FOMC determina por ley su propia organización interna. Está constituida por 12 miembros con derecho a voto, a saber, los 7 miembros de la Junta de Gobernadores de la Fed; por la importancia de su Banco, también forma parte de esta institución, el presidente del FRBNY; y 4 de los 11 presidentes restantes de los bancos de la Reserva Federal. Por tradición, el presidente de la Junta de Gobernadores es el presidente del FOMC, y el presidente del FRBNY es su vicepresidente.

## Objetivo de la política monetaria y tipos de políticas monetarias de la Fed

En virtud de la Ley de la Reserva Federal de 1913, el Banco Central estadounidense opera dentro de los límites establecidos por el gobierno, pero es importante señalar que este actúa de manera independiente<sup>25</sup> al gobierno central estadounidense. Una independencia que permite a los dirigentes de la Fed estar protegidos de posibles influencias políticas. La Fed cuenta con una considerable autonomía en cuanto a la toma de decisiones en materia de política monetaria para poder alcanzar sus objetivos, aunque es el gobierno quien fija los objetivos en materia económica que ha de seguir, como la estabilidad de los precios y el empleo.

La sección 2A de la Ley de la Reserva Federal concerniente a los objetivos de la política monetaria establece que los principales objetivos de la Reserva Federal son:

- a) El máximo empleo.
- b) La estabilidad de los precios.
- c) Tasas de interés moderados a largo plazo.

Sección 2A. Objetivos de la política monetaria.

*“La Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal y el Comité Federal de Mercado Abierto mantendrán un crecimiento a largo plazo de los agregados monetarios y crediticios acorde con el potencial a largo plazo de la economía para aumentar la producción, a fin de promover efectivamente las metas de máximo empleo, precios estables y tasas de interés moderadas a largo plazo” (federalreserve.gov).*

Es importante señalar que la política monetaria alude a *“la acción tomada por el banco central de un determinado Estado para tratar de afectar las condiciones monetarias y financieras con el objetivo de sostener el crecimiento del producto interno, aumentar el empleo y lograr la estabilidad de precios” (The New Palgrave Dictionary of Economics, 1987)*. Uno de los requisitos para lograr este cometido es tener un control sobre la masa monetaria de un Estado, tratando que esta esté acorde al nivel de producción de un

---

<sup>25</sup> La Reserva Federal es una entidad con características tanto públicas como privadas. Es una entidad cuasi pública, con lo cual, posee elementos de una entidad gubernamental y de una entidad privada. El banco central estadounidense es independiente en cuanto a tomas de decisiones en política monetaria, pero está sujeta a supervisión y rendición de cuentas por parte del Congreso de Estados Unidos.

determinado Estado para así evitar que no haya un exceso de oferta monetaria<sup>26</sup>, lo que podría traer consigo un proceso inflacionario. Para tener un control sobre la oferta monetaria en un Estado es necesario que los bancos centrales controlen el precio de la divisa nacional mediante los tipos de interés. Podría decirse que entre la oferta monetaria y el tipo de interés hay una relación indirecta.

**Tabla 5. Relación: Oferta Monetaria y Tipos de Interés**

<b>AUMENTA LA OFERTA MONETARIA</b>	<b>DISMINUYE LA OFERTA MONETARIA</b>
Aumentan los préstamos	Reducción de los préstamos
Aumenta el consumo y las inversiones	Caída del consumo nacional y las inversiones
Bajan los tipos de interés	Suben los tipos de interés
Posible aumento de la Inflación	Disminución de la inflación
Impulso al empleo	Disminución de la creación de empleo

*Fuente: Elaboración propia*

El aumento de la oferta monetaria reduce los tipos de intereses de la divisa nacional, lo que en cierto modo vuelve más barato a dicha divisa, es más fácil prestar el dinero, los bancos comerciales nacionales tienen más facilidad para conceder préstamos a los diferentes actores económicos nacionales, lo que generalmente se traduce en un aumento del consumo nacional y las inversiones y contribuye a revitalizar la economía nacional. De lo contrario, cuando hay una reducción de la oferta monetaria, reducción de la masa monetaria en circulación en un Estado, la cual generalmente se realiza mediante el aumento de los tipos de interés de la divisa, el coste de los créditos aumenta, lo que puede contribuir en reducir las inversiones y el consumo nacional desacelerando el crecimiento económico, pero también puede contribuir en frenar la inflación. Es necesario precisar que la reducción de la masa monetaria en circulación en un Estado puede producir diferentes efectos en la economía nacional según las condiciones económicas existentes.

---

<sup>26</sup> El exceso de oferta monetaria en un Estado se produce cuando en este, el total de la masa monetaria en circulación, lo que comprende el dinero en efectivo y los depósitos bancarios es significativamente mayor que la demanda de dinero por parte de la economía.



Para que la Fed, así como los diferentes bancos centrales del mundo puedan llevar a cabo sus objetivos, estos utilizan diferentes tipos de política monetaria, entre las que se destacan: la política monetaria expansiva y la política monetaria restrictiva.

### **Tipos de políticas monetarias de la Fed y otros bancos centrales.**

#### **1. Política monetaria expansiva**

Las políticas monetarias expansivas generalmente se aplican para tratar de contribuir al aumento de la masa monetaria (aumentar el volumen de dinero en circulación en un determinado Estado) y así estimular la inversión y el crecimiento económico. Con estas, la Fed, así como los bancos centrales de diferentes Estados tratan de incentivar y contribuir en el crecimiento económico nacional. En el caso de la Fed, estas medidas expansivas las lleva a cabo el FOMC mediante la tasa de interés de los fondos federales para implementar su política monetaria y controlar las condiciones de la economía estadounidense, en otras palabras, permite a la Fed controlar la oferta monetaria; a contener la inflación; ayuda en la creación de empleo..., estas tasas son muy importantes porque son las que hacen que los préstamos de los bancos comerciales a los actores económicos resulten más caros o baratos, puesto que en cuanto aumentan estas tasas, disminuye la masa monetaria, lo que puede contribuir a reducir la inflación, de lo contrario, si se reducen, pueden contribuir al aumento del dinero en circulación, lo que ayuda a estimular la actividad económica en EE.UU.

Las políticas expansivas generalmente las aplica la Fed en las fases de crecimiento de la economía estadounidense o en las crisis económicas como la crisis mundial de 2008, en la cual la Fed redujo los tipos de interés del 4,75% el 18/09/2007 sucesivamente hasta el 0% el 12/12/2008 (*Expansión/Datosmacro.com*). La Fed mantiene bajos los tipos de interés hasta que considera que la economía estadounidense empieza a reactivarse o está en mejor salud, con lo cual empieza a subir progresivamente los tipos como lo hizo el 17/12/2015, pasando del histórico 0% del 2008 al 0,25 el 17/12/2015 (*Expansión/Datosmacro.com*) y así sucesivamente.

Con las políticas monetarias expansivas y mediante su principal instrumento que es la baja de los tipos de interés, la Fed aumenta la oferta monetaria, y sumado a la bajada de los tipos de interés, esto contribuye a estimular la economía estadounidense, pues los actores económicos privados (bancos comerciales, cajas de ahorros...) conceden más préstamos a los ciudadanos y a las empresas, lo que incentiva las inversiones y el consumo en EE. UU. y también contribuye en aumentar la demanda agregada, lo que impulsa la producción nacional y el empleo en EE. UU.

Estas políticas expansivas se realizan principalmente mediante:

- a) Disminución del tipo de interés de referencia. Que es el principal instrumento de la política monetaria expansiva, el cual permite que el crédito sea más accesible y así fomentar el gasto y la inversión en EE. UU.
- b) Las operaciones de mercado abierto. En las que la Fed adquiere bonos del tesoro de EE. UU., lo que inyecta flujos de dinero en la economía estadounidense y aumenta la disponibilidad de dinero, que aprovechan los diferentes actores económicos nacionales.
- c) Reducción del coeficiente legal de caja<sup>27</sup>. Permitiendo que los bancos estadounidenses puedan prestar más dinero a los ciudadanos con mínimas reservas.

La Fed ha de saber frenar a tiempo sus políticas monetarias expansivas porque pueden ocasionar algunos perjuicios que pueden afectar considerablemente a la economía estadounidense, pero es necesario señalar que estos no siempre son absolutos. El mayor riesgo que pueden generar estas políticas monetarias, no solo en EE. UU., sino en demás Estados es la inflación o el aumento de la inflación.

---

<sup>27</sup> El coeficiente legal de caja es el porcentaje que se establece para determinar cuánto han de mantener las entidades financieras en EE. UU en sus reservas líquidas en la Fed.

- Inflación o aumento de la inflación.

Las políticas monetarias son un factor determinante en la generación de inflación como sostiene Friedman (1867-1960) “*la inflación es siempre y en todas partes un fenómeno monetario*”. Hay que partir de la base que un aumento de la oferta monetaria en un Estado o un incremento más rápido de la masa monetaria en circulación en EE. UU. que de la demanda monetaria puede generar inflación.

Si la Fed incrementa la masa monetaria mientras que no hay una alteración de los bienes en el mercado estadounidense, este hecho a largo plazo disminuye el valor del dólar y puede generar inflación en EE. UU.

La inflación o el aumento de esta no sólo se produce por aumento de la masa monetaria por parte de los bancos centrales<sup>28</sup>, aunque esta sea una de sus principales fuentes. Es importante señalar que las explicaciones monocausales generalmente en cuestiones económicas pueden llevar a omitir ciertas razones que contribuyen a la generación de un problema. Es importante recordar también que las variaciones en los precios de los recursos naturales o la ley de la oferta y la demanda también pueden influir en la generación o el aumento de la inflación, pues si la producción nacional no acompaña o no puede hacer frente a la demanda nacional de bienes, estos pueden subir y provocar inflación.

Cuando se adoptan políticas monetarias expansivas, las cuales contribuyen al incremento de la masa monetaria en circulación y este aumento esté por encima de la demanda real de la economía, estas medidas pueden conducir al aumento de los precios de los productos nacionales y reducir el poder adquisitivo de los ciudadanos.

Pero también hay que reconocer que una inflación controlada puede ser beneficiosa para la economía nacional pues puede ayudar a luchar contra la deflación (caída general y continuada de los precios) que es negativo para la economía nacional, puesto que puede reducir el gasto y la inversión, razón por la cual la Fed siempre trata de mantener la inflación entorno al 2% pues contribuye en el crecimiento de la economía estadounidense.

---

<sup>28</sup> Otras posibles razones o factores que pueden generar inflación en un Estado son: los bloqueos comerciales, la devaluación de la moneda nacional, las restricciones de oferta, una pandemia, las restricciones a las exportaciones de materias o componentes críticos por razones geopolíticas o geoeconómicas...

**Gráfico 8. Bajada de los tipos de interés de la Fed (2006 – 2018).**



*Fuente: Tradingeconomics.com / Federal Reserve*

En el gráfico 8 se observa uno de los mecanismos de política monetaria expansiva más empleados por la Reserva Federal, y es la bajada de los tipos de interés. Como se refleja en el gráfico, la Fed pasó de tener los tipos de interés en 5,25% el 29/06/2006 e ir bajándolos progresivamente hasta el 3,50% el 22/01/2008 hasta la cifra simbólica del 0% el 16/12/2008 debido a la crisis económica, para tratar de incentivar las inversiones y estimular la economía, todo ello con el objetivo de luchar contra la crisis económica del 2008, hasta el 17/12/2015 que es cuando subió los tipos del 0% hasta el 0,25%, una subida que se incrementó durante el año 2016 y los siguientes con la mejora de la situación económica.

## 2. Política monetaria restrictiva o contractiva.

Contrarias a las políticas expansivas, estas aluden al conjunto de medidas y acciones que adopta la Reserva Federal para reducir la masa monetaria en circulación en EE. UU., tratando de controlar o reducir la inflación cuando esta excede lo que se considera como normal que es entorno al 2%. Estas medidas de política monetaria restrictiva que adopta la Fed contribuyen a reducir la demanda agregada en la economía estadounidense dado que cuando los diferentes actores económicos nacionales aumentan el gasto, demandando una mayor cantidad de bienes, y su sector productivo no puede seguirla o no puede hacerle frente, puede conducir a un aumento de los precios de los bienes, estas medidas tienden

a desalentar el gasto de los ciudadanos, reducir las inversiones de las empresas, promover el ahorro, evitar la depreciación del valor de la moneda...

Mediante estas políticas, la Fed reduce la cantidad de dinero en circulación en EE. UU., lo que puede contribuir en reducir la inflación, dado que estas frenan el gasto tanto de las personas físicas como de las personas jurídicas en EE. UU., lo que contribuye a reducir la demanda agregada en la economía.

El principal instrumento de estas políticas con la cuenta la Fed es la subida de los tipos de interés, lo que encarece los préstamos y créditos en EE. UU., vuelve más difícil obtener liquidez tanto a los bancos como a las personas físicas, desincentivando el consumo, y cumple unos de sus principales objetivos que es el de estabilizar los precios. Con estas medidas que adopta la Fed, se trata de enfriar la economía estadounidense pues se la priva del gran flujo de capital que se ofrece con las políticas monetarias expansivas.

Es necesario que la Fed aplique estas medidas en el momento oportuno, pues pueden estabilizar los precios, contener la inflación, reducir la demanda agregada y pueden ayudar a las empresas estadounidenses a mejorar su capacidad de previsión. De lo contrario, si no se aplican a tiempo, la Fed puede llegar a producir efectos negativos en la economía, llevando a una desaceleración de esta, lo que puede conducir a un aumento del desempleo porque las empresas se ven en la obligación de realizar ajustes económicos. En caso de no aplicarse a tiempo, también pueden aumentar el coste de las deudas, principalmente de aquellos agentes económicos que posean deudas variables y encarecer los intereses de las deudas... razón por la cual estas medidas se han de aplicar con cautela y en el momento más oportuno.

**Gráfico 9. Subida de los tipos de interés de la Fed (2022 – 2023)**



*Fuente: Tradingeconomics.com / Federal Reserve*

En el gráfico 9, se puede observar la subida de los tipos de interés que ha implementado la Fed desde el 06/09/2020 hasta 06/09/2023, para entre otras razones: frenar la inflación en EE. UU; tratar de reestablecer la estabilidad de los precios y conducir a un fortalecimiento del dólar dado que los bonos gubernamentales de EE. UU. (U.S. Treasury Bonds) y de las empresas estadounidenses (corporate bonds) se vuelven más atractivos. En consecuencia, los inversores internacionales muestran más disposición a adquirir activos financieros denominados en dólares estadounidenses, ya que esta subida de los tipos de interés que ha llevado a cabo la Fed o interés altos como los que experimenta el dólar estadounidense actualmente ofrecen un rendimiento mayor para los diferentes activos financieros denominados en dólares estadounidenses, lo que puede aumentar la demanda de la divisa estadounidense, y esta demanda puede contribuir al aumento del valor del dólar en el mercado de divisas.

## **Impacto en la economía global de las políticas monetarias de la Fed en el valor del dólar: fortalecimiento y debilitamiento**

Partiendo de la base que el dólar es la divisa más utilizada en las transacciones económicas internacionales; que más de dos tercios de las reservas de los bancos centrales del mundo están denominadas en dólares estadounidenses; que es la principal divisa<sup>29</sup> en los derechos especiales giro del FMI (DEG), y que aproximadamente la mitad de los títulos de deuda internacionales, así como la mitad de los préstamos transfronterizos están emitidos en dólares..., es innegable que las diferentes decisiones que tome la única institución legalmente autorizada para emitir dicha divisa (la Fed) incidan en la economía global por las razones antes mencionadas, y porque el dólar generalmente es la forma de liquidez internacionalmente aceptada, razón por la cual es necesario tratar de dilucidar qué consecuencias pueden generar las decisiones monetarias de la Fed en las economías de terceros Estados, y para ello se considera que se han de medir indicadores como: el tipo de interés, la deuda en dólares de terceros Estados, el comercio global.

Como se ha señalado, las diferentes decisiones de política monetaria que pueda adoptar la Fed tendrán consecuencias en terceros Estados. Una ilustración de esta afirmación son los títulos de deuda de terceros Estados, los cuales están ampliamente denominados en dólares, con lo que, si la Fed lleva a cabo una subida considerable de los tipos de interés del dólar, esta acción puede conducir a una reducción del valor de la moneda de terceros Estados respecto al dólar, especialmente en el caso de Estados en desarrollo que mantengan amplias reservas en dólares estadounidenses. Esta acción de la Fed también puede aumentar el coste de la deuda de aquellos Estados con deuda emitida en la divisa estadounidense, razón por la cual las diferentes decisiones en materia de política monetaria que adopte la Fed son tan seguidas por los bancos centrales de terceros Estados, tratando de adecuarse de la mejor manera a estas para evitar consecuencias negativas para sus respectivas economías.

---

<sup>29</sup> El dólar es un componente clave en los derechos especiales de giro (DEG) del FMI, entre otras razones debido a su importancia global, estabilidad, posición de liderazgo de su Estado emisor en la economía mundial y en las instituciones financieras internacionales...

**Tabla 6. Reservas oficiales de divisas por moneda (En dólares estadounidenses)**

World - Official Foreign Exchange Reserves by Currency (US Dollars, Billions)					
	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023
▼ Total Foreign Exchange Reserves	12,506.85	11,981.57	11,534.01	11,914.29	12,039.60
▼ Allocated Reserves	11,648.23	11,123.39	10,693.27	11,038.67	11,150.53
Claims in U.S. dollars	6,868.74	6,645.02	6,427.05	6,466.86	6,580.56
Claims in euro	2,328.35	2,187.63	2,086.25	2,248.35	2,204.67
Claims in Chinese renminbi	330.03	308.22	281.06	287.69	288.07
Claims in Japanese yen	626.44	572.65	560.11	607.30	609.47
Claims in pounds sterling	569.45	538.73	489.94	541.31	541.12
Claims in Australian dollars	221.91	209.14	204.78	216.60	221.10
Claims in Canadian dollars	286.02	275.75	260.92	262.74	270.75
Claims in Swiss francs	29.48	27.63	24.78	25.32	27.67
Claims in other currencies	387.82	358.62	358.40	382.49	407.11
Unallocated Reserves	858.62	858.18	840.74	875.62	889.07

Fuente: FMI

**Gráfico 10. Reservas oficiales de divisas por moneda (en dólares estadounidenses)**

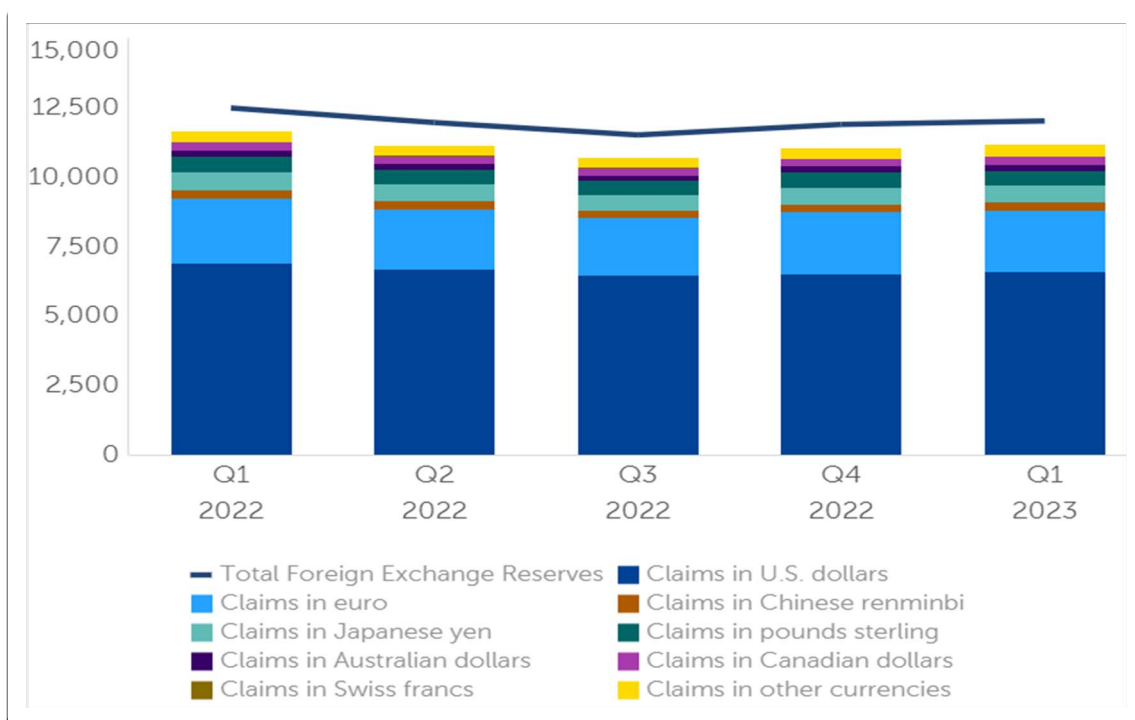


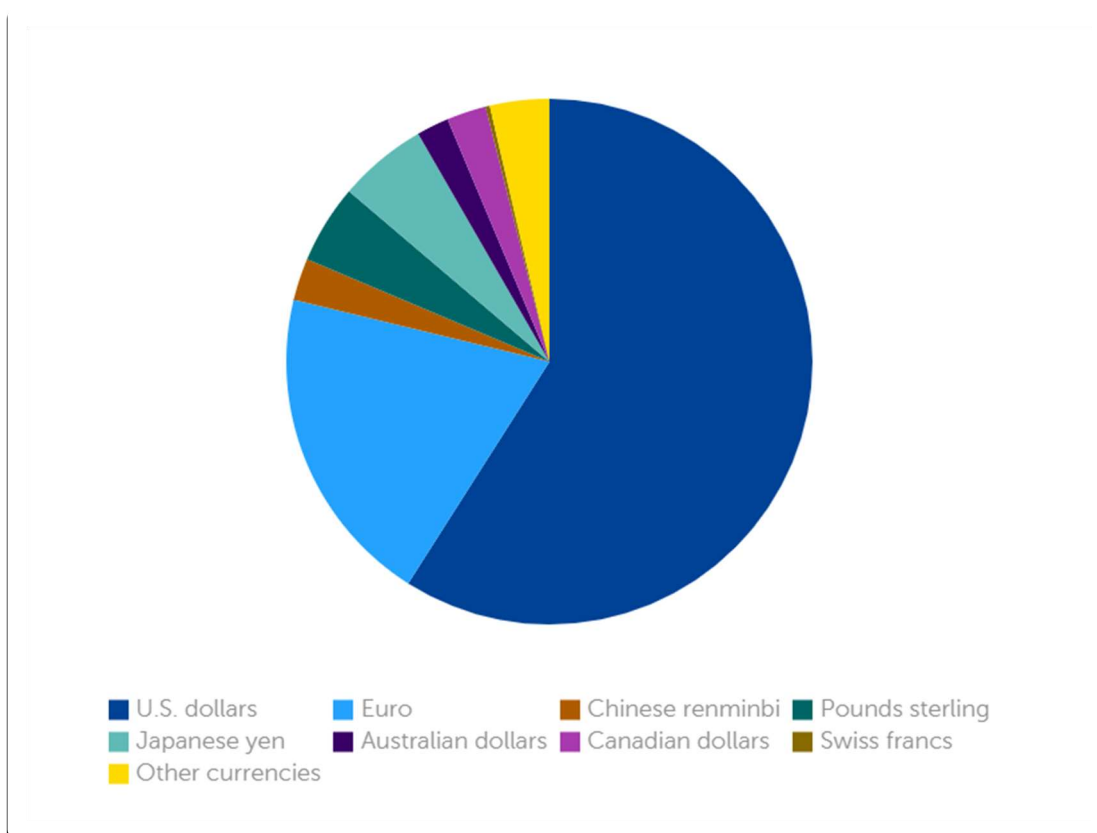
Gráfico obtenido del FMI

En la tabla 6 y el gráfico 10 se puede apreciar la predominancia del dólar estadounidense en las reservas oficiales de divisas exteriores de los Estados, teniendo como datos los 4 trimestres económicos del año 2022 (Q1, Q2, Q3, Q4) y el primer trimestre del año 2023 (Q1) hasta la fecha 30/06/2023, en donde, tomando sólo como ejemplo el primer trimestre



del 2022, en el que el total de las reservas globales ascendían a 12,506.85 billones de dólares, de entre ellas, las reservas asignadas eran de 11,150.53 Billones, el dólar estadounidense posee una posición superior a las demás divisas, con un total de 6,580.56 billones, por delante del euro con 2,204.67 billones, y tomando una ventaja considerable a la divisa de la segunda economía mundial por PIB, China con el renminbi con 330,03 billones. Esta predominancia del dólar estadounidense se da desde finales de la Segunda Guerra Mundial y sigue hasta el presente año 2023, razón por la cual los diferentes bancos centrales de terceros Estados están atentos a las políticas monetarias de la Fed.

**Gráfico 11. Porcentaje del dólar en las reservas oficiales de divisas (FMI)**



*Fuente: FMI*

No se puede negar que los Estados han diversificado sus reservas de divisas en el extranjero y que esta estrategia ha llevado a una bajada del porcentaje de la cuota del dólar. Como ejemplo de esta afirmación, según datos del FMI, se estima que en el año 1999 el dólar representaba más del 70% de las reservas de divisas exteriores de los Estados, pero esta cifra ha descendido considerablemente en los últimos años, sin embargo, la divisa estadounidense sigue siendo la más utilizada como se ilustra en el gráfico 11.

Tomando los datos del año 2022 y el primer trimestre del presente año 2023 (gráfico 11), se aprecia que entre las divisas que componen los derechos especiales de giro del FMI (DEG)<sup>30</sup>, así como otras monedas de relevancia internacional como el franco suizo, el cual es considerado por muchos expertos como una moneda de refugio<sup>31</sup> para los Estados, así como para los inversores extranjeros, la divisa estadounidense sigue siendo la predilecta para las reservas de los Estados, llevando un 59,02% de cuota, superando a su más próximo competidor que es el euro con un 19,77%, y en tercer lugar esta la divisa japonesa, el yen con un 5,47% del total y así sucesivamente. Estos datos muestran que la importancia de las políticas monetarias de la Fed es considerable a nivel global, y estas pueden incidir de forma positiva o negativa en las economías de terceros Estados.

### **Incidencia de las políticas monetarias de la Fed en la economía terceros Estados**

Como se ha señalado, las políticas monetarias de la Fed pueden incidir en la economía de terceros Estados, y para poder medir sus posibles consecuencias, es necesario medir indicadores como: tipo de interés del dólar, la deuda en dólares, el comercio global.

#### **1. Tipos de interés.**

Siendo esta una de las principales medidas de política monetaria con la que cuenta la Fed para los diferentes ciclos económicos, esta tiene consecuencias tanto en la economía estadounidense como en la economía global por el papel de la divisa estadounidense en la economía mundial. Cuando aumentan estos, generalmente se experimenta un aumento en la demanda de la divisa estadounidense porque los diferentes agentes económicos tanto nacionales como internacionales tienden a invertir en activos denominados en dólares estadounidenses por la posibilidad de obtener rendimientos mayores. Esto se traduce en un aumento de la demanda del

---

<sup>30</sup> Los derechos especiales de giro del FMI se consideran un activo de reserva internacional de los Estados y su valor se basa en una “cesta” conformada por 5 divisas diferentes, que suelen ser las más utilizadas a nivel global y son: el dólar, el euro, la libra esterlina, el yen y el renminbi.

<sup>31</sup> Las monedas de Refugio son aquellas divisas en las que se refugian los inversores internacionales adquiriéndolas en momentos de inestabilidad en los mercados internacionales. Se adquieren estas divisas porque su exposición a la volatilidad de los mercados es menor. El franco suizo es una de las principales monedas de refugio entre otras cuestiones por la estabilidad y solidez del mercado financiero suizo. El dólar también es considerado como una moneda de refugio.

dólar, contribuyendo así al fortalecimiento de este. Este aumento de la divisa estadounidense puede conducir a un debilitamiento de las divisas de terceros Estados respecto al dólar, a una devaluación de las mismas, y aunque pueda parecer extraño, este debilitamiento puede llegar a ser benéfico para ciertos Estados, ya que una divisa más débil respecto al dólar abarata las exportaciones de estos, reduciendo el precio de sus productos en el exterior, lo que puede conducir a un aumento de la demanda de los mismos a nivel global y contribuir a reducir el déficit comercial de estos Estados. Sin embargo, también puede llegar a encarecer las importaciones de estos, y en aquellos Estados que dependan de manera considerable de las importaciones, puede generar una posible inflación, y dependiendo del gobierno de turno, podría llevar a un aumento de los salarios en estos Estados, aumentando así el poder adquisitivo de sus ciudadanos.

Lo contrario pasa cuando la Fed baja sus tipos, que existe el riesgo que los inversores extranjeros busquen otras fuentes de inversión con mayores rendimientos, lo que podría conducir a un posible debilitamiento del dólar, fortaleciendo a las demás divisas, lo que en ciertos aspectos puede llegar a ser beneficioso para los productos estadounidense en el exterior.

## 2. La deuda pública de los Estados.

Es necesario matizar que en relación a la deuda de los Estados, esta se clasifica en dos: la deuda interna, que es aquella contraída por el Estado con sus ciudadanos en su divisa local; y la deuda externa, con la que se alude tanto a la deuda que posee un Estado con los agentes económicos internacionales, ya sean privados o nacionales, la cual constituye la deuda pública o soberana, contraída en divisas extranjeras (en la que el dólar estadounidense ocupa una plaza considerable), y la deuda privada, que es la deuda que poseen sus actores privados, también en divisas extranjeras, principalmente en dólares estadounidenses, razón por la cual la variación en los tipos del dólar tiene repercusiones en las economías de terceros Estados.

Como posible definición de la deuda del Estado, podríamos referirnos a lo estipulado en la legislación española, la cual en su ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria, que entró en vigor el 01/01/2005, establece en su artículo 92:

*Artículo 92. Deuda del Estado.*

*“Constituye la Deuda del Estado el conjunto de capitales tomados a préstamo por el Estado mediante emisión pública, concertación de operaciones de crédito, subrogación en la posición deudora de un tercero o, en general, mediante cualquier otra operación financiera del Estado, con destino a financiar los gastos del Estado o a constituir posiciones activas de tesorería.”*

En cuanto a los instrumentos financieros con los que cuentan los Estados para emitir deuda pública, se pueden distinguir: los bonos; las obligaciones del Estado y las letras del Tesoro. Estas son las principales vías que poseen los Estados para obtener liquidez.

Dado que la divisa estadounidense es la predominante en cuanto a emisión de títulos de deuda de los Estados, un aumento considerable de su valor puede traer consigo un riesgo de incumplimiento del pago de la deuda de determinados Estados con títulos de deuda emitidos en dólares, puesto que aumenta la carga de la deuda de estos en su moneda local (tendrán que pagar mucho más en su divisa local para poder adquirir los dólares necesarios para pagar su deuda), sobre todo países pobres o Estados con dificultades económicas considerables, lo que puede llevar a una bajada de su calificación crediticia por parte de alguna de las agencias de calificación (Moody's, Standard & Poor's y Fitch), y partiendo de la base que esas calificaciones pueden considerarse como la carta de presentación de estos Estados en los mercados internacionales, una nota negativa puede dificultar considerablemente que estos puedan obtener más liquidez, aumentando así aún más su deuda para poder hacer frente a las necesidades de sus ciudadanos. Esta nota negativa también puede conducir a situaciones en las que estos Estados para poder obtener la liquidez que necesiten, tengan que emitir títulos de deuda, pero con interés mucho más altos que la media para poder atraer a los inversores extranjeros.

Un dólar fuerte debilita las divisas de terceros Estados, lo que vuelve más caras las importaciones de estos y puede conducir a una posible inflación, pues para poder seguir importando, estos tendrán que aumentar la cantidad de su divisa local para poder adquirir los productos en dólares en el mercado internacional, un incremento que se verá reflejado en los precios de los productos en sus Estados. Pero es importante señalar que estos efectos mencionados pueden variar según la estructura económica de cada Estado.

En el caso de Estados que dependan en gran medida de las importaciones de determinados productos para producir terceros productos necesarios para su población, este aumento del valor del dólar puede traer consigo graves dificultades.

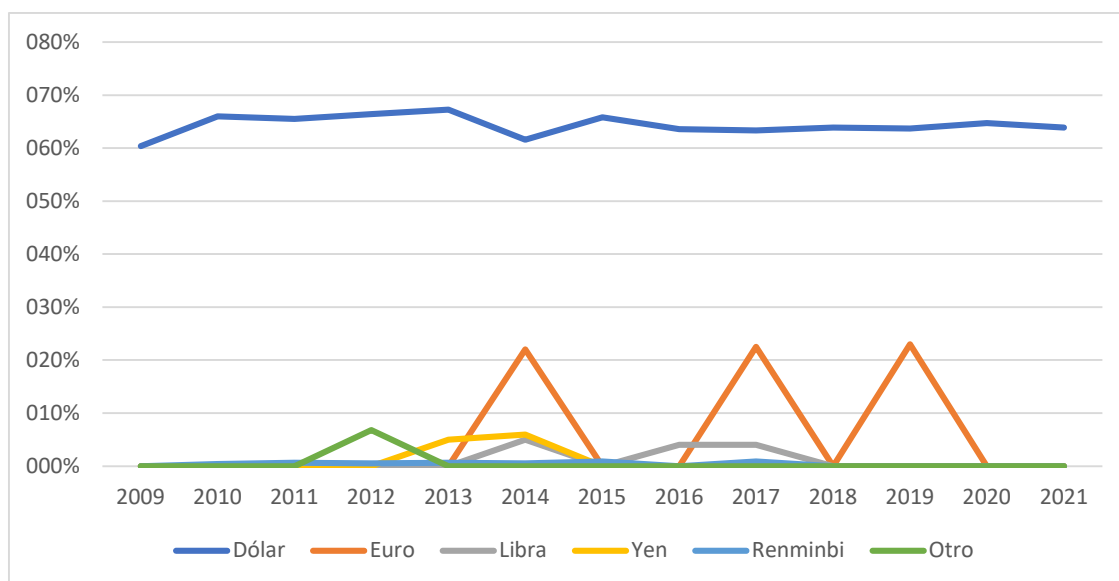
Un posible mecanismo con el que cuentan los Estados mediante sus bancos centrales para tratar de mitigar el daño que pueda llegar a generar este fortalecimiento del dólar en sus economías es la subida de los tipos de interés de sus divisas locales, como lo hizo el Banco Central del Reino Unido (BoE), el cual a día 03/08/2023 tenía los tipos en 5,25% (*Datosmacro.com*) o el Banco Central europeo (BCE) que ha subido progresivamente los mismos hasta el 4,25% a fecha de 02/08/2023. Esta medida puede volver más atractivos los activos denominados en sus monedas en los mercados internacionales y atraer así el flujo de capital internacional a sus Estados, lo que puede contribuir al fortalecimiento de sus divisas, pues la demanda de estas puede experimentar un aumento considerable. Esta medida puede contribuir a mantener un cierto grado de estabilidad en el tipo de cambio de sus divisas respecto a la divisa estadounidense y así reducir la cantidad de dinero que tendrían que pagar en sus monedas locales para adquirir dólares para sufragar su deuda en dólares. Es necesario matizar que esta subida de los tipos de BoE y el BCE no se debe únicamente a esta cuestión, sino también a causas internas como tratar de combatir la inflación, etc.

**Tabla 7. Proporción de emisión de deuda en moneda extranjera (deuda emitida por empresas en divisas extranjeras).**

Año	Dólar	Euro	Libra	Yen	Renminbi	Otro
2009	60,4%	22.1%	5.3%	6.6%	0.5%	5.1%
2010	66%	17.6%	3.2%	6.7%	0,4%	6.1%
2011	65,5%	17.8%	3.7%	6.2%	0,6%	6.1%
2012	66,4%	13.4%	5.4%	7.5%	0,5%	6,8%
2013	67,3%	17.7%	3.7%	5%	0,6%	5.6%
2014	61,6%	22%	5%	6%	0,5%	4.8%
2015	65,8%	19.5%	5.7%	4.5%	0,9%	3.6%
2016	63,6%	20.7%	4%	6.5%	1.7%	3.5%
2017	63,3%	22,5%	4%	4.8%	0,9%	4.6%
2018	63,9%	19.9%	6.3%	4.8%	1.2%	3.9%
2019	63,7%	23%	4.1%	3.9%	1.2%	4.2%
2020	64,7%	21.8%	3.8%	4.7%	1.6%	3.6%
2021	63,9%	23.9%	3.7%	2.9%	1.4%	4.2%

*Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la Reserva Federal de los Estados Unidos*

**Gráfico 12. Proporción de emisión de deuda en moneda extranjera (deuda emitida por empresas en divisas extranjeras).**



*Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la Reserva Federal de Estados Unidos*

El dólar no sólo encabeza la emisión de títulos de deuda de los Estados, sino que también la emisión de deuda de las empresas<sup>32</sup> en divisas extranjeras como se puede observar en la tabla 7 y el gráfico 12, donde tomando los datos de la Reserva Federal, desde el año 2009 hasta el 2021 se observa que la divisa estadounidense se ha mantenido en un rango cercano al 60-65% del porcentaje de la deuda de las cooperaciones privadas, siendo su punto más alto el año 2013, acaparando el 67,3% de la cuota, muy superior a las otras divisas internacionales, y seguido de la divisa europea, la cual, como se observa en las pirámides del gráfico 12, ha tenido diferentes períodos de alzas y bajas en cuanto a emisión de deuda de las empresas en divisas extranjeras, alcanzando su punto más alto en el año 2021, el cual obtuvo el 23.9% de la cuota.

### 3. El comercio global.

Es innegable que en los últimos años los diferentes Estados han tratado de reducir su dependencia a la divisa estadounidense, lo que ha conducido a una reducción de su predominancia en ciertos campos como el de las reservas exteriores de divisas de los Estados. Pero en lo referente al comercio global, el dólar sigue siendo la divisa predilecta para las diferentes transacciones comerciales globales. Una dominación que se instaló a lo largo del siglo XX y se consolidó debido entre otras cuestiones al estatus de EE. UU. como líder del comercio mundial, y aunque EE. UU. haya perdido este estatus de líder del comercio global en detrimento de China, el cual se ha convertido en el mayor exportador del mundo según el valor de sus exportaciones<sup>33</sup>, las cuales en el año 2022 alcanzaron la cifra de 3.593,6 millares

---

<sup>32</sup> Los datos de la emisión de deuda de las empresas en divisas extranjeras se pueden corroborar en la página de la Reserva Federal.

<https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/the-international-role-of-the-u-s-dollar-accessible-20211006.htm#fig8>

<sup>33</sup> Los datos de los mayores exportadores del año 2022 se pueden consultar en:

<https://es.statista.com/estadisticas/635356/principales-paises-exportadores-a-nivel-mundial-en/#:~:text=De%20esta%20forma%2C%20China%20pasa,1%2C6%20billones%20de%20d%C3%B3lares.>

de dólares, por encima de EE. UU. con 2.064,79 millares de dólares y de la primera potencia europea, Alemania, con 1.655,48 millares de dólares (*Statista*). El dólar sigue imperando como señalan Bertaut, Carol C., Bastian von Beschwitz y Stephanie E. Curcuru (2021), según los cuales, se estima que en el periodo comprendido entre el año 1999 hasta el 2019<sup>34</sup>, en el caso del continente americano *"el dólar representó entorno al 96% de la facturación, en la región de Asia y el pacífico el 74% y en el resto del mundo el 79%, a excepción del continente europeo con el 66% de la cuota"*.

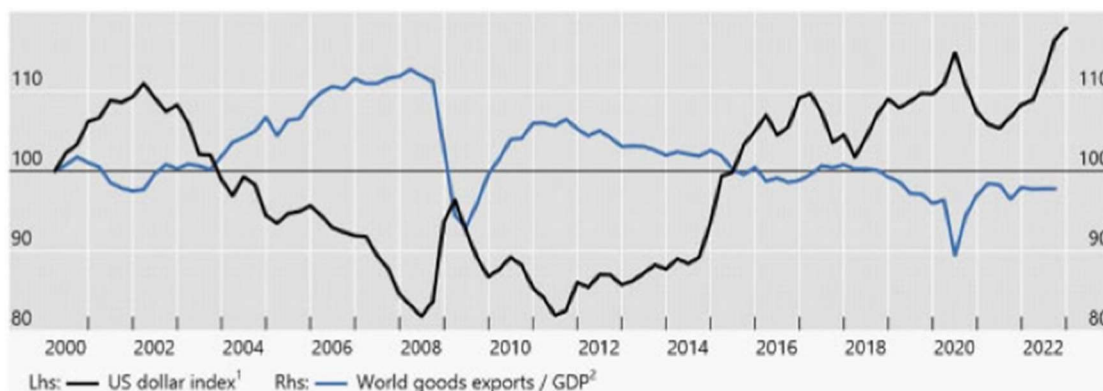
El predominio de la divisa estadounidense en las transacciones internacionales confiere a la Fed una influencia considerable a nivel global mediante sus políticas monetarias. Un ejemplo de esta afirmación puede verse materializada en la actual política restrictiva que aplica la Fed, que implica la subida de los tipos, lo que ha contribuido al fortalecimiento de su divisa. Este fortalecimiento del dólar puede ser beneficioso para EE. UU. en sectores como las importaciones, pues las vuelve mucho más asequibles. Sin embargo, esta política restrictiva puede tener efectos negativos en el comercio mundial, ya que puede desincentivar o frenar el comercio global como sostienen Vlatentina Bruno y Hyun Song (2023) según los cuales *"tras una apreciación del dólar, muchas empresas no estadounidenses sufren una desaceleración de sus exportaciones tanto en Estados Unidos, así como en otros destinos"*.

---

<sup>34</sup> Los datos del porcentaje del dólar a nivel global en el período comprendido entre 1999 - 2019 se pueden observar en la página de la Reserva federal.  
<https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/the-international-role-of-the-u-s-dollar-20211006.html#fig5>



**Gráfico 13. Relación entre la producción y las exportaciones globales con el valor del dólar.**



Fuente: “The Review of Financial Studies”. Volumen 36, número 8. Valentina Bruno, Hyun Song Shin (2023).

Podría decirse que existe una correlación entre las fluctuaciones de la divisa estadounidense como consecuencia de las políticas monetarias de la Fed y el comercio global, más precisamente el aumento o la reducción de este como se ilustra en el gráfico 13<sup>35</sup>. Con estos datos se observa que cuando sube el valor del dólar, la actividad comercial global tiende a disminuir, y cuando baja su valor con las políticas expansivas de la Fed, aumenta la actividad comercial global. Mediante estos datos podría afirmarse que el dólar es “la gasolina” del comercio mundial, y que las políticas expansionistas de la Fed contribuyen de un modo positivo al comercio global pues permiten que haya una mayor oferta del dólar, permitiendo de este modo que las condiciones de los préstamos bancarios al sector de las exportaciones permitan un crecimiento de la actividad comercial global.

Una subida de los tipos vuelve los préstamos más caros puesto que los intereses son mucho más elevados, y si tenemos en cuenta que un porcentaje considerable del comercio de mercancías depende de la financiación de las entidades financieras (Amiti y Weinstein 2011) puesto que estas les brindan liquidez a las empresas

<sup>35</sup> El gráfico 13 “muestra la relación entre las exportaciones mundiales de mercancías y la producción mundial (eje derecho) y un promedio ponderado del valor del dólar estadounidense frente a las monedas de un amplio grupo de importantes socios comerciales de Estados Unidos, basado únicamente en el comercio de bienes (izquierda). eje). Los datos están normalizados al primer trimestre de 2000. Fuentes: Banco de la Reserva Federal de St. Louis; FMI; Organización de Comercio Mundial; datos nacionales; BIS”. Disponible en: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhad005>

exportadoras. Con los tipos más altos los bancos se vuelven más reacios a conceder préstamos, y si lo hacen, es probable que apliquen unas tasas de intereses por lo general más altos, lo que puede repercutir negativamente en las empresas involucradas en este sector, las cuales es probable que trasladen estos costes adicionales a los consumidores.

### **Principales desafíos del dólar en el contexto de la economía global**

En los últimos años se ha vaticinado el fin de la hegemonía adquirida por el dólar tras los acuerdos de Bretton Woods, un fin que tiene como fundamento la ruptura de los mismos acuerdos y los diferentes desafíos que ha enfrentado la divisa estadounidense con el paso de los años.

Partiendo de la premisa que “*no hay imperio que dure mil años*”, que las divisas actuales no están respaldadas por activos tangibles como el oro o la plata sino por la confianza que depositan los Estados y los inversores en su Estado emisor, en su economía y en su seguridad jurídica, convirtiéndolas en monedas fiduciarias, lo que las vuelve muy dependientes de su Estado emisor y crea una relación de dependencia con ellos pues si el prestigio de estos decae a nivel internacional, o la nota<sup>36</sup> que otorgan las agencias de calificación a su economía es negativa, es posible que el prestigio internacional de su divisa se vea afectada considerablemente.

En el contexto económico actual, el dólar se enfrenta a diversos desafíos relacionados en gran medida con los cambios en el sistema global, en el que se está pasando de un mundo bipolar a uno cada vez más multipolar que tiene como artífice principal a China, el cual con su peso en la economía global; las diferentes alianzas tejidas con terceros Estados como la de los BRICS<sup>37</sup>; sumado al afán de los Estados de reducir su dependencia del

---

<sup>36</sup> Las notas que otorgan las agencias de calificación son consideradas como la carta de presentación de la economía de los Estados en los mercados internacionales. Estas agencias realizan exhaustivos exámenes que ayudan a conocer la solidez o la calidad crediticia de un Estado, y le otorgan una nota o “rating” donde la más alta es AAA (en el caso de S&P y Fitch) y Aaa en el caso de Mody’s.

<sup>37</sup> BRICS es un grupo de 5 economías de Estados emergentes: Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica, en el cual tratan cuestiones políticas y económicas y se centran en promover sus intereses comunes. Se estima que en el año 2022 representaba entorno alrededor del 26% del PIB mundial (*france24*). En la 15ª cumbre de esta organización (22 y 24 de agosto de 2023) se ha producido una ampliación con más Estados: Arabia Saudita, Los Emiratos Árabes Unidos, Irán, Egipto, Argentina y Etiopía, conformando el BRICS +.

dólar, principalmente los Estados emergentes, lo que les conduciría a una reducción de su exposición a las políticas monetarias de la Fed protegiéndoles a su vez en caso de posibles tensiones geopolíticas con EE. UU. .Todas estas cuestiones están asestando un golpe considerado al liderazgo mundial de EE. UU., y por consiguiente del dólar en determinados sectores económicos mundiales.

Es importante puntualizar que, aunque esta incursión de China y los BRICS pueda en un futuro llegar a modificar la estructura internacional, hay que tener presente que un cambio de esta es un proceso complejo y lleva años en materializarse.

Estos desafíos que lleva enfrentando el dólar en los últimos años han conducido a una parte de la comunidad económica mundial a cuestionarse si la divisa estadounidense estaba viviendo sus últimos años como moneda hegemonía, una idea que se puede observar en Eichengreen (2011) “*son generalizadas las dudas sobre si el dólar mantendrá su papel internacional*”. Fijándose en las reservas de divisas de los Estados en el exterior, se puede observar una bajada considerable del porcentaje de representación del dólar, sumado al creciente número de Estados que han anunciado sus intenciones de realizar transacciones económicas internacionales en divisas diferentes al dólar o que han empezado a aceptar el renminbi en sus relaciones comerciales con China, países como Rusia, Irak o Brasil, lo que en cierto modo puede llegar a beneficiarles puesto que en la actualidad los tipos del renminbi están a 3,45% a 21/08/2023 (*Datosmacro.com*) en comparación con los 5,25% del dólar a 27/07/2023(*Datosmacro.com*), lo que les concede a estos Estados mejores condiciones comerciales, y partiendo de la base que China es el mayor socio comercial de muchos países, entre los que se pueden destacar: Corea del Sur, la República Socialista de Vietnam, Alemania ..., si se generalizase la utilización del renminbi por un número mayor de Estados con una alta capacidad de exportación y grandes importadores, aumentaría la demanda global de yuanes y podría aumentar considerablemente la influencia y el peso internacional de China, y por consiguiente, el peso de su divisa a nivel internacional. Esta situación podría reducir considerablemente el porcentaje del dólar y el euro en las transacciones económicas globales y reducir la influencia de EE. UU. y de su divisa en detrimento del renminbi, y contribuiría en reducir la vulnerabilidad de China a las posibles sanciones económicas que pudiese interponer EE. UU. en un futuro.

Con el escenario antes planteado, podría llegar a argumentarse que China está utilizando el renminbi como un mecanismo para alterar la estructura de poder global y adquirir más influencia internacional. En palabras de Águeda Parra<sup>38</sup> (2023) “*China está posicionando el yuan como una nueva herramienta en el equilibrio de poder en el tablero geopolítico global*”, aumentando así su influencia en el sistema financiero global, y para ello necesita que un mayor número de Estados reduzcan lo más posible su utilización del dólar, disminuyendo así su dependencia a favor del renminbi.

Estos desafíos en su conjunto llevan a pensar que el dólar podría llegar a perder su hegemonía a largo plazo; que el sistema económico global podría pasar de ser unipolar, con el dólar como la moneda faro, a lo que denomina Cohen (2009) “*un sistema monetario sin líderes*”, en el que los Estados llevarían a cabo diferentes políticas monetarias con el objetivo de volver más atractiva su divisa, generando así una lucha de divisas propia de un mercado de competencia, pero carente de un líder claro.

Aunque este escenario pareciera el más idóneo, en este apartado trataremos de descifrar si estos desafíos analizados desde una perspectiva individual reflejan el fin del reinado del dólar a nivel internacional o, que la divisa estadounidense seguirá siendo la hegemónica por carecer de un rival lo bastante sólido como para destronarla como sostienen Cohen y Benney (2014), afirmando que “*la divisa estadounidense prevalecerá más que nunca, a pesar de las dudas generalizadas*”

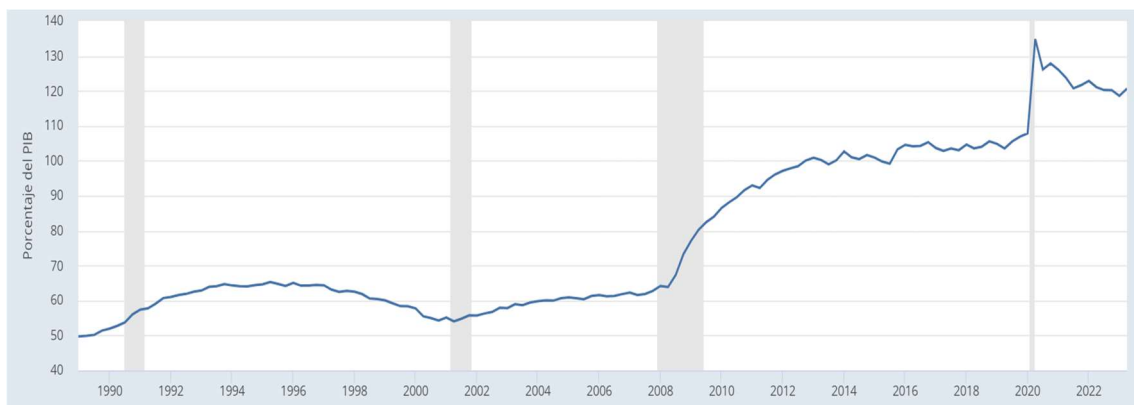
---

<sup>38</sup> La cita de la analista tecnológica y de geopolítica Águeda Parra se extrae de una entrevista con el medio español TVE en la que analiza la creciente presencia de la divisa china en los intercambios comerciales del país asiático con terceros Estados.

### a) Principal punto débil del dólar

Desde el fin de los acuerdos de Bretton Woods en 1971, se está pronosticando el fin de la hegemonía de dólar como se puede observar en Einchengreen (2011) “*son generalizadas las dudas sobre si el dólar mantendrá su papel internacional*”. Entre las razones que sustentan estas preocupaciones se puede destacar la enorme deuda pública que ha acumulado su Estado emisor a lo largo de los años, situándose como el país más endeudado del mundo, cuya deuda pública en el segundo trimestre (Q2) del año 2023 se eleva a 32,332,274 miles de millones de dólares (*Departamento del Tesoro. Servicio fiscal*) a fecha 23/01/2023, mientras su PIB real<sup>39</sup> en el segundo trimestre (Q2) del mismo año asciende a 26,798.605 miles de millones de dólares (*Departamento del Tesoro. Servicio fiscal*), lo que representa el 120.64%<sup>40</sup> de la deuda pública<sup>41</sup> como porcentaje del PIB en el segundo trimestre (Q2) del 2023<sup>42</sup> (*Departamento del Tesoro. Servicio fiscal*) es decir, que su deuda pública es un 20.60% más grande que la economía de EE. UU. como se observan en los gráficos 14 y 15.

**Gráfico 14. Deuda pública total de EE. UU. como porcentaje del producto interno bruto**



Fuente: FRED

<sup>39</sup> El PIB real es una medida que alude al valor del cómputo total de todos los bienes y servicios producidos en una economía en un período de tiempo específico, ajustado por la inflación o la deflación. El PIB real se utiliza para evaluar el crecimiento económico o la contracción de una economía en términos reales, es decir, eliminando el efecto de la variabilidad de los precios.

<sup>40</sup> La cifra exacta del porcentaje de la deuda sobre el PIB es de 120.64909

<sup>41</sup> La deuda pública de EE. UU. puede observarse en: <https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEBTN>

<sup>42</sup> El porcentaje de la deuda pública de EE. UU. sobre el PIB en el segundo trimestre del 2023. <https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEGDQ188S#>

### Gráfico 15. Deuda pública total de EE. UU. como porcentaje del producto interno bruto 2023 (Q1 a Q2).



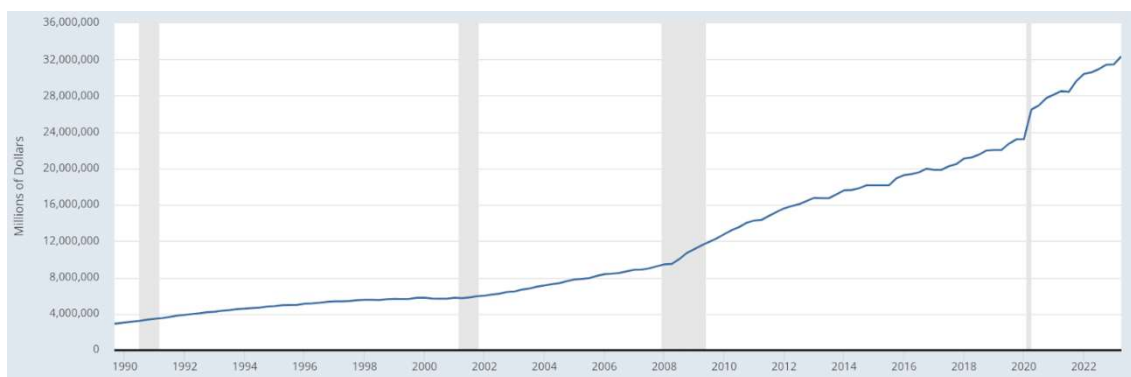
Fuente: FRED

Con los datos antes proporcionados se puede afirmar que, por primera vez en la historia, la mayor economía del mundo es al mismo tiempo el Estado con mayor deuda.

El aumento cada vez mayor de la deuda de EE. UU. y las sucesivas modificaciones del techo de su deuda, podrían erosionar la confianza de otros Estados e inversores en la economía de EE. UU., como se pregunta Wheatley (2013) “¿cuánta deuda más puede acumular EE. UU. sin socavar (...) la misma confianza en el dólar que hace que esos valores sean tan atractivos en primer lugar?”. La deuda estadounidense podría generar dudas sobre la solidez financiera de EE. UU. y provocar una posible fuga de activos que estén denominados en dólares, pudiendo disminuir la demanda de estos, lo que podría dañar el valor de esta y su percepción como moneda de refugio para los inversores y Estados en momentos de tumultos económicos.

Es importante señalar que una posible erosión de la confianza internacional del dólar y de la economía de EE. UU. es una cuestión sumamente compleja puesto que habría que tener en cuenta una amplia gama de factores como el gobierno en turno, las relaciones exteriores de EE. UU., las políticas fiscales de la Fed, y muchas más variables. Pero si hay un posible factor con un porcentaje bastante alto de socavar la confianza de la actual primera economía mundial en los mercados internacionales, sería que la Cámara de Representantes y el Senado estadounidense no aprobasen elevar el techo de deuda cuando fuese necesario, y que EE. UU. no pudiese pagar su deuda exterior, puesto que unos de los fundamentos de la confianza en EE. UU. es la certeza que siempre paga sus deudas, y de no hacerlo, sería como un autosabotaje.

**Gráfico 16. Evolución de la deuda pública de EE. UU. de 1990 al segundo trimestre del 2023.**



Fuente: FRED

Como se puede observar en el gráfico 16, la deuda pública de EE. UU. ha seguido una tendencia alcista en las últimas décadas, este aumento desmesurado de la deuda les ha permitido acumular déficits muy elevados con el exterior y no preocuparse demasiado de los costes de esta deuda como lo denominó Rueff (1961) “*secret du déficit sans pleurs*<sup>43</sup>”. Todo ello ha sido posible en gran medida por la gran aceptación del dólar a nivel global, situándola como la divisa hegemónica, y ha permitido a EE.UU. por así decirlo “vivir por encima de sus posibilidades”, generando un aumento constante y considerable de su deuda para poder mantener su economía en funcionamiento como sostiene Calleo (2009) “*al parecer, Estados Unidos se ha acostumbrado profundamente a nuestros exorbitantes privilegios de postguerra (...) En lugar de consumir menos y exportar más, preferimos exportar más dólares*”.

---

<sup>43</sup> El secreto del déficit sin lágrimas.

b) Acuerdos e iniciativas internacionales con el objetivo de reducir la dependencia del comercio y las finanzas internacionales de la divisa estadounidense.

Hay que partir de la base que el privilegio del que ha gozado EE. UU. por la gran aceptación que ha disfrutado el dólar a nivel mundial durante las últimas décadas ha situado a la gran mayoría de los Estados en una posición de dependencia de las políticas monetarias de la Fed, razón por la cual diferentes líderes tanto de Estados democráticos como de sistemas autoritarios han tratado de reducir considerablemente esta dependencia para poder en cierto modo recuperar parte de su soberanía monetaria y no estar tan pendiente de las políticas monetarias de la Fed.

En esta reducción de la dependencia del dólar está jugando un papel crucial China, el cual mediante diferentes iniciativas internacionales a conseguido atraer a Estados con diferentes modelos políticos<sup>44</sup> y en diferentes posiciones geográficas a comulgar y adherirse a acuerdos y organizaciones creadas por sí con el objetivo de modificar la estructura tanto económica como política a nivel internacional, aprovechando las tensiones políticas entre EE. UU. y terceros Estados, entre las que se pueden destacar por su importancia en la economía internacional, a los dos mayores exportadores de petróleo del mundo en el año 2021, El Reino de Arabia Saudita con un porcentaje de 14,5% y Rusia con 8,11% de porcentaje (*oec.eworl*)<sup>45</sup>, los cuales han contribuido en gran medida a la gran aceptación del dólar a nivel global, pues durante décadas han primado la utilización del dólar en sus transacciones petrolíferas con terceros Estados, siendo muy relevante el caso del Estado del Golfo, el cual con los petrodólares concedió un impulso significativo a la utilización de la divisa estadounidense a nivel internacional como se ha señalado en páginas anteriores<sup>46</sup>, aceptando únicamente el dólar en sus pagos por petróleo desde el año 1974. Y con las recientes tensiones políticas entre EE. UU. y Arabia Saudita,

---

<sup>44</sup> Un buen ejemplo de la diversidad ideológica que se puede observar en las alianzas internacionales lideradas por China es la de los BRICS. Este grupo está conformado tanto por Estados democráticos como la India (la mayor democracia por número de habitantes), Brasil, Sudáfrica y por el mayor Estado autoritario por número de habitantes, China, y Rusia.

<sup>45</sup> El Observatorio de la complejidad económica (OEC) es un portal creado por un laboratorio de investigación del Instituto tecnológico de Massachusetts (MIT), en el que se pueden visualizar datos de comercio internacional.

<sup>46</sup> El impulso de la aceptación del dólar a nivel internacional por parte del gobierno de Arabia Saudita puede verse en la página correspondiente al apartado de los petrodólares (página 36).



más concretamente con el príncipe heredero Mohamed Bin Salmán, existe la teoría que si Este decidiese aceptar la divisa china en sus ventas de petróleo, o si decidiese conceder preferencia en mayor medida al renminbi en detrimento del dólar, podría contribuir considerablemente a la pérdida de la hegemonía del dólar, pues el 25% del petróleo que exporta Arabia Saudita es adquirido por el Estado chino (*World Energy Trade*), y aceptar el renminbi en sus ventas de petróleo con China concedería un impulso significativo al renminbi, sobre todo en el mercado petrolífero. Se estima que alrededor del 80% de las ventas mundiales de petróleo se realizan en dólares (*World Energy Trade*), y una aceptación de un mayor número de Estados productores y exportadores de petróleo de divisas diferentes al dólar podría dañar considerablemente la economía estadounidense, como señala Gal Luft<sup>47</sup> al periódico estadounidense *The Wall Street Journal* “*el mercado del petróleo, y por extensión todo el mercado mundial de materias primas, es la póliza de seguro del estatus del dólar como moneda de reserva. Si se quita ese bloque del muro, este empezará a derrumbarse*”.

Es importante matizar que esta cuestión es muy compleja, y aunque Arabia Saudita haya anunciado que estudiaría aceptar yuanes en sus ventas de petróleo a China (*World Energy Trade*) o a otros Estados principalmente por sus tensiones con EE. UU., Arabia Saudita correría el riesgo de asestar un golpe considerable a su economía y a su divisa, el Riyal saudí (ريال o SAR), el cual está muy vinculada al dólar con una tasa de cambio fija establecida por su banco central de  $1,00 \$ = 3,75 \text{ SAR}$  o  $1,00 \text{ SAR} = 0,66667 \$$ . Cabe destacar que el valor del Riyal Saudí está respaldado por las reservas en dólares del banco central de Arabia Saudita, lo que concede estabilidad a la divisa del Estado del golfo. Una estabilidad que ha conseguido en parte por los dólares que obtiene mayormente por la venta de petróleo en dólares, y una posible aceptación en sus ventas de “oro negro” en otras divisas como el renminbi, podría afectar a sus ingresos, los cuales por la venta de petróleo en el año 2022 se elevaron a 326.000 millones de dólares (*World Energy Trade*) representando más del 70% del valor de todas sus exportaciones el mismo año (*World Energy Trade*). Estos 326.000 millones de dólares equivalen a 2,351,510,949,639.40 millones de yuanes, con el tipo de cambio establecido en  $1\$ = 7.21322 \text{ ¥}$  (*XE.com*)<sup>48</sup>. Si

---

<sup>47</sup> Gal Luft es codirector del Instituto para el análisis de la seguridad Global (IAGS) con sede en Maryland (EE. UU.).

<sup>48</sup> XE.com es un conversor de divisas online ampliamente utilizado como fuente fiable para verificar tasas de cambio y conversiones de divisas.

Arabia Saudita realizase estas ventas en yuanes vería reducidos considerablemente sus ingresos, lo que podría afectar negativamente a su economía, la cual depende en un alto porcentaje de los ingresos derivados de las exportaciones de crudo, pues al realizar estas ventas en yuanes, en lugar de dólares, obteniendo la misma cuantía económica, 326.000 millones de yuanes, esto equivaldría a 45.265.701.272,81 millones de dólares con el tipo de cambio establecido en  $1\text{¥} = 0.138871$  (*XE.com*), lo que supondría una pérdida para las arcas públicas saudíes de 280.734.298.727,19 millones de dólares, una pérdida significativa para cualquier Estado.

Tampoco se puede olvidar que Arabia Saudita es uno de los Estados con las mayores reservas de dólares a nivel mundial, según los datos de 08/2023, sus reservas de dólares ascendían a 1.601.430 millones de dólares (*tradingeconomics*)<sup>49</sup>, siendo junto a China y Japón, uno de los Estados del G20 con las mayores reservas de dólares a nivel mundial. Esta cuestión en cierto modo le vuelve dependiente de EE. UU., pues como indica Sevares (2015) *“la tenencia de divisas genera dependencia porque el valor de las reservas depende de la fluctuación de esa moneda y, si las reservas están formadas con títulos de deuda soberana, una devaluación del emisor de la divisa clave implica una devaluación del valor de sus títulos de deuda y de las acreencias de los tenedores de esos títulos”*. Esta y otras razones me impulsan a considerar que un posible cambio de la divisa hegemónica sobre todo en el mercado de las materias primas encabezadas por el petróleo, a corto plazo no es muy factible y tendrían que darse otras variables para un verdadero impulso hacia el cambio de la divisa hegemónica.

Dejando de lado el caso del mayor exportador de petróleo, algunos Estados están siguiendo la línea establecida por China en su desafío del dominio del dólar a nivel internacional, Estados considerados como grandes aliados de EE. UU., los cuales tras el cambio de sus líderes políticos están tomando decisiones que están favoreciendo a la internacionalización del renminbi, tal es el caso de Francia, liderada por el Presidente Emmanuel Macron, quien autorizó a la empresa de hidrocarburos francesa TotalEnergys

---

<sup>49</sup> La lista de los Estados con las mayores reservas internacionales de dólares se puede observar en *tradingeconomics*, en donde se puede corroborar que el Estado del Golfo es uno de los Estados más vulnerables a las diferentes políticas monetaria de la Fed.

<https://es.tradingeconomics.com/country-list/foreign-exchange-reserves?continent=g20>

a vender la cantidad de 65 mil toneladas de gas natural licuado (GNL) en yuanes a la empresa china National Offshore Oil Corporation (CNOOC) por un monto no revelado (*LaPoliticaOnline*), siendo esta la primera transacción económica de una empresa francesa realizada en yuanes, lo que marca un punto de inflexión a nivel global. Otro ejemplo es el caso del Estado Argentino, el cual ha llegado a un acuerdo con el gobierno chino para pagar las importaciones de productos chinos en yuanes (*Swissinfo.ch*), lo que será posible gracias a la activación de la línea *swap* con el banco central del Estado asiático, lo que según datos oficiales del Ministerio de economía de Argentina, permitiría al Estado Argentino poder pagar en la divisa china importaciones por un valor de aproximadamente 1.040 millones de dólares (*Argentina.gob.ar*).

Un caso que llama la atención es el de Brasil, el cual no sólo ha anunciado aceptar el renminbi en sus transacciones económicas con China, el cual es su mayor socio comercial, sino que ha permitido a uno de sus bancos, el BBM adherirse a la *China Interbank Payment System* (CIPS), que es el sistema interbancario de pagos del Estado asiático para competir con el SWIFT.

En esta línea de tratar de reducir la influencia del dólar en las economías de terceros Estados y por consiguiente reducir la influencia de la Reserva Federal y de EE. UU. a nivel global, se están sumando diferentes Estados, ya sea por tensiones geopolíticas con EE. UU. o por tratar de reducir el riesgo a posibles sanciones de EE. UU., una cuestión que se ha acentuado con la guerra de Ucrania y las sanciones impuestas a Rusia. Entre estos Estados que están contribuyendo a la internacionalización del renminbi, pues han anunciado acuerdos para utilizar el renminbi o que han empezado a utilizar el renminbi en sus interacciones económicas con el gigante asiático, podemos destacar a Irak, Pakistán, Rusia, Bangladés, Tailandia, Indonesia.

Estos y otros Estado han llevado que, por primera vez, el yuan haya superado al dólar como la divisa más utilizada para liquidar los pagos transfronterizos con el Estado asiático en marzo del 2023 (*Bloomberg*). Pero es importante señalar que este hecho solo se ha dado en marzo de este año con los pagos transfronterizos a china, pero que, a nivel mundial, en los pagos mundiales, el yuan solo representa solo el 2,3% (*Bloomberg*).

c) Renminbi (RMB) o yuan.

*“El deseo de construir o sostener una moneda internacional surge naturalmente de la aspiración de ser un gran poder regional o global”.* Cohen (2019)

Las aspiraciones del gobierno chino de convertirse en una de las principales potencias a nivel global en términos económicos se ven materializadas en gran parte en su divisa, el renminbi, el cual es considerado como uno de los principales contendientes del dólar por el título de la divisa hegemónica, entre otras razones por: el peso de la economía china, la cual es la segunda mayor del mundo, con un PIB de 17.9 billones de dólares en el 2022 (*Tradingeconomics*), por detrás de EE. UU. con un PIB de 25 billones de dólares en el mismo año (*statista*), siendo así la primera economía mundial. El considerable crecimiento que ha experimentado la economía china en las últimas décadas ha sustentado las predicciones del posible dominio de su divisa a nivel internacional como sostiene Subramanian (2011) *“es probable que el creciente tamaño y dominio económico de China se traduzcan en dominio monetario [...]. El renminbi podría superar al dólar como principal moneda de reserva mucho antes de mediados de la próxima década”.*

Además de su crecimiento económico, está el peso de la economía china a nivel global, la cual se ha incrementado notablemente en las últimas décadas convirtiéndose en el mayor exportador del mundo, con un valor de sus exportaciones en el año 2022 de 3.594 millones de dólares (*OMC*)<sup>50</sup>, lo que representó el 14,4% a nivel mundial (*OMC*), por delante de EE. UU. con un valor de sus exportaciones el mismo año de 2.065 millones de dólares (*OMC*) representando el 8,3% mundial (*OMC*), y de la mayor economía de la eurozona, Alemania, con un valor de sus exportaciones de 1.655 millones de dólares en el mismo año (*OMC*) representando el 6,6% mundial (*OMC*). Además, China se ha convertido en el segundo mayor importador del mundo, con un valor de sus importaciones en el 2022 de 2.716 millones de dólares (*OMC*), representando el 10,6% a nivel mundial (*OMC*), por detrás de EE. UU. con un valor de sus importaciones de 3.376 millones de dólares en el 2022 (*OMC*), representando el 13,2% a nivel mundial (*OMC*). Estos avances

---

<sup>50</sup> OMC es la organización mundial del comercio. Los datos sobre las exportaciones de los Estados mencionados pueden observarse en el informe de la misma organización con título “perspectivas del comercio mundial y estadísticas”, en su página 19, en el siguiente enlace: [https://www.wto.org/spanish/res\\_s/booksp\\_s/trade\\_outlook23\\_s.pdf](https://www.wto.org/spanish/res_s/booksp_s/trade_outlook23_s.pdf)

significativos del Estado asiático pueden contribuir en la internacionalización de su divisa, pues al ser el mayor socio comercial de un gran número de Estados como Rusia, Japón, Australia, Brasil..., le ha permitido poder tejer un considerable número de acuerdos comerciales estratégicos con terceros Estados para una mayor utilización de su divisa, contribuyendo así a la aceptación y visibilidad del renminbi a nivel internacional mediante las diferentes transacciones económicas con estos Estados, como los acuerdos con Brasil, Argentina y más Estados como se han indicado en páginas anteriores. Todo esto se acompaña de las afirmaciones del Banco popular de china en un informe del 2019<sup>51</sup>, en el cual señala que *“ha llegado el tiempo para la promoción de la internacionalización del yuan [...] la cual puede incrementar la posición internacional y la competitividad de China e incrementar su influencia en la economía internacional”* (Banco Popular de China, 2019).

Uno de los acuerdos más relevantes que involucran la utilización internacional del yuan y que pueden incidir de forma positiva a su internacionalización, es el acuerdo de la empresa francesa TotalEnergies, para vender gas natural licuado (GNL) en yuanes a la Empresa china National Offshore Oil Corporation, con el consentimiento del gobierno francés. Este acuerdo es importante pues esta empresa es nacional de uno de los mayores aliados de EE. UU., Francia, y al permitir Francia que una de sus empresas más influyentes en el ámbito energético y representativas a nivel internacional acepte la divisa china en esta transacción, podría interpretarse como un posible cambio en el equilibrio de poder internacional, y supone un punto de inflexión para la comunidad internacional, pues Francia es la séptima economía mundial por PIB en datos del 2022 (BBCNews) y la segunda mayor economía de la eurozona según datos del FMI y visual Capitalist recogidos por la revista británica BBC, con un PIB de 2.778 billones de dólares en el 2022 (BBCNews). Este hecho podría contribuir de manera positiva a la ampliación de la presencia de la divisa china a nivel internacional, pues las multinacionales de otros Estados, respaldadas por sus respectivos gobiernos principalmente por las tensiones geopolíticas con EE. UU. y como una medida para evadir las sanciones del gobierno

---

<sup>51</sup> El informe del Banco popular de China tiene como título: Renminbi internationalisation report 2019, y se puede observar en: [http://www.ccb.com/cn/ccbtoday/news/upload/20190522\\_1558523233/2019052218585445444.pdf](http://www.ccb.com/cn/ccbtoday/news/upload/20190522_1558523233/2019052218585445444.pdf)

estadounidense a estas empresas, como fue el caso del banco francés BMP Parisbas, el cual tuvo que pagar una multa de 8.834 millones de dólares en 2014 al departamento de Justicia de EE. UU., un cuantía que representó cerca del 80% del total de sus ganancias un año antes, 2013 (*BBCNews*); la multa a la empresa automovilística alemana Volkswagen de 4.300 millones de dólares en el 2017 (*Expansión*); la multa a la compañía de servicios financieros con sede en Londres HSBC por un valor de 1.900 millones de dólares en el año 2012 (*BBCNews*), y así a más entidades, lo que ha llevado a estas a tratar de evitar o eludir estas sanciones, y como posible estrategia más viable, está la de reducir la utilización del dólar en sus transacciones internacionales, lo que les permitiría reducir su exposición a estas sanciones y seguir el ejemplo de la empresa francesa.

Si un mayor número de multinacionales siguiesen el ejemplo de la empresa francesa, esta acción podría conceder un impulso considerable a la internacionalización del renminbi, pues contribuiría a reducir la dependencia de los diferentes bancos centrales a las políticas monetarias de la Fed y abriría la puerta a otras divisas a nivel internacional afectando el poder de EE. UU., pues reduciría su capacidad de imponer sanciones a empresas de terceros Estados y a los mismos Estados, pudiendo confluir hacia una multipolaridad de las políticas económicas internacionales, dejando de lado aquellas establecidas como la norma por EE.UU. y sus aliados tradicionales tras el fin de la Segunda Guerra Mundial, abriendo la puerta a las políticas que pretende imponer el Estado emisor del renminbi, desafiando no sólo el poder de EE. UU., sino el funcionamiento y la existencia misma de organizaciones como el FMI, lo que explica que China esté trabajando arduamente para lograr una aceptación mayor de su divisa a nivel internacional, en donde sus exportaciones juegan un papel clave, pues al ser el mayor exportador del mundo, puede contribuir a una mayor circulación de su divisa, y como indican Helleiner y Kirshner (2014), *“este peso en las exportaciones tendrá un impacto en el orden monetario internacional en los próximos años”*.

Estas y otras razones son las que impulsan a gran parte de la comunidad económica internacional a considerar al yuan amparado por su Estado emisor como el heredero de la hegemonía del dólar, como sostiene Subramanian (2011) *“el dominio económico de China [...] es más inminente (puede que ya haya comenzado), tendrá una base más amplia (abarcará la riqueza, el comercio, las finanzas externas y la moneda) y podría*

*alcanzar la misma magnitud en los próximos 20 años, como el del Reino Unido en los días felices del imperio o el de Estados Unidos después de la Segunda Guerra Mundial.”*

Personalmente considero que aquellos analistas que vaticinan el fin de la hegemonía del dólar en beneficio del yuan no han tenido en cuenta los diferentes ciclos económicos (alcista y bajista) por los que generalmente atraviesan las economías, y que estos también han pecado de optimistas, pues no han tenido en cuenta que mantener una tasa de crecimiento constante y estable de dos cifras<sup>52</sup> a largo plazo no es sostenible, pues:

1. Cuanto más crece una economía, sus diferentes factores de producción como la mano de obra o los recursos naturales corren el riesgo de alcanzar su tope, limitando el crecimiento de dicha economía.
2. Este punto también puede conducir a una inflación en el Estado, lo que puede obligar al gobierno de turno a adoptar medidas para tratar de reestructura su economía pudiendo afectar negativamente a la misma, la cual tendría que dejar de depender de manera considerable de determinadas fuentes por otras, lo que llevaría tiempo y podría incidir negativamente en dicha economía.
3. En el caso de China, no se puede pasar por alto el caso del envejecimiento de su población, que según datos del Fondo de Población de las Naciones Unidas (UNFPA en sus siglas en ingles) de los 1, 425.7 millones de habitantes de China en el 2023, los de 65 o más años representa el 14%. Este envejecimiento de su población mengua su fuerza laboral y aumenta la cuantía que tienen que pagar el Estado chino en pensiones...

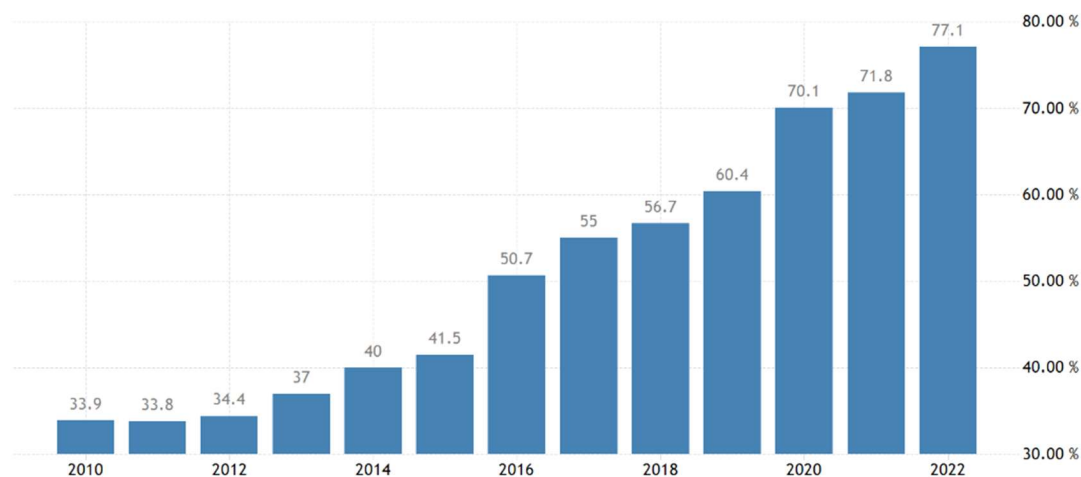
Estas y otras son algunas cuestiones que actualmente está experimentado la economía china, la cual durante años ha crecido exponencialmente mediante el excesivo acumulamiento de deuda como se observa en el gráfico 17, la cual en el año 2022 equivalía al 77,10% de su PIB (*tradingeconomics*). Este gran endeudamiento contribuyó

---

<sup>52</sup> La tasa de crecimiento de dos cifras alude a un crecimiento considerable de una economía durante un año de un porcentaje de al menos 10%, y suele estar asociado con un fuerte impulso de la economía.

muy significativamente a impulsar su rápido crecimiento financiando gran cantidad proyectos en su Estado.

**Gráfico 17. Evolución de la deuda de Chin/PIB**



*Fuente: tradingeconomics*

También hay que tener en cuenta el atractivo y las facilidades de obtención del renminbi, pues el gobierno chino lleva años con férreos controles de capital de su divisa para evitar una depreciación mayor del renminbi respecto al dólar, el cual, de lo que va de año se ha depreciado frente a la divisa estadounidense un 5% (*Forbes México*), por las preocupaciones por el bajo crecimiento que ha estado experimentado la economía china en los últimos años.

Estos estrictos controles de capital que lleva a cabo el gobierno chino son una medida para mantener la estabilidad financiera de su divisa y que esta no pierda valor por las posibles fluctuaciones económicas globales que podrían conducir a una pérdida de su valor, también contribuyen a mantener su competitividad en los mercados internacionales y le han ayudado a convertirse en el mayor exportador del mundo, pues sus productos se vuelven más baratos en el exterior. Tal vez estos controles de capital, en cierto grado sean beneficiosas para la economía china, pero son un freno considerable a la internacionalización de su divisa, pues vuelven más difícil obtenerla en los mercados internacionales y pueden contribuir a menguar su percepción como alternativa al dólar, puesto que vuelven muy difícil obtenerla a nivel internacional para realizar grandes transacciones económicas, lo que vuelve dependientes del gobierno chino a aquellos inversores que quieran operar con su divisa en los mercados internacionales, algo que



contrasta con el dólar, pues este se puede obtener tanto en EE. UU. como en el mercado de eurodólares que no está sujeto a la jurisdicción de EE. UU. y facilita la obtención del mismo.

Centrándonos en la economía china como impulsor de la internacionalización de su divisa, esta no está atravesando por sus mejores momentos y sus proyecciones, las cuales, para este año en datos del FMI, se estima que crezca en torno al del 5,3% y un 4,5% para 2024 (*FMI*<sup>53</sup>). Estas proyecciones no son muy alentadoras en comparación con años anteriores como apunta el FMI<sup>54</sup>, en los que su crecimiento alcanzaba las dos cifras, destacando años como 1964 con un crecimiento económico del 18,2% (*epdata*), 1965 con un crecimiento del 17% (*epdata*), 1970 con un crecimiento de 19,3%, 1984 con un crecimiento del 15,1% (*epdata*) y más años<sup>55</sup> como se puede observar en gráfico 18<sup>56</sup>, siendo el 2010 el último año en que su economía tuvo un crecimiento superior al 10%, exactamente el 10,6%, de ahí hasta el 2023 su economía ha experimentado un crecimiento mucho menor, siendo el 2020 el año con menor crecimiento de su economía, entorno al 2,3% (*Santandertrade*) tomando como base de 1961<sup>57</sup> al 2022. Hay que puntualizar que este bajo crecimiento en el 2020 se dio principalmente a la pandemia del COVID 19.

Si bien es cierto que la economía china experimentó un repunte considerable en el 2021 con un crecimiento del 8,1% (*epdata*), al año siguiente, 2022 tuvo un crecimiento menor, con un 3% (*epdata*) frente a unas proyecciones del orden del 5% (*Banco Mundial*). Generalmente, para otras economías un crecimiento anual del 3% tal vez sea percibido como un indicador positivo, pero para la economía china no es una cifra muy destacable

---

<sup>53</sup> Las proyecciones de crecimiento de la economía china se sustraen del informe “Actualización de perspectivas de la economía mundial”, elaborado por el FMI en julio del 2023, el cual se puede observar en la página 5 del siguiente enlace:

<https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/Update/July/Spanish/texts.ashx>

<sup>54</sup> La afirmación sobre las proyecciones de menor crecimiento a largo plazo de la economía china se sustrae de un artículo del blog del FMI, escrito por Thomas Helbling, Shanaka J. Peiris, Krishna Srinivasan, el 1 de mayo del 2023, el cual se puede observar en:

<https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/Update/July/Spanish/texts.ashx>

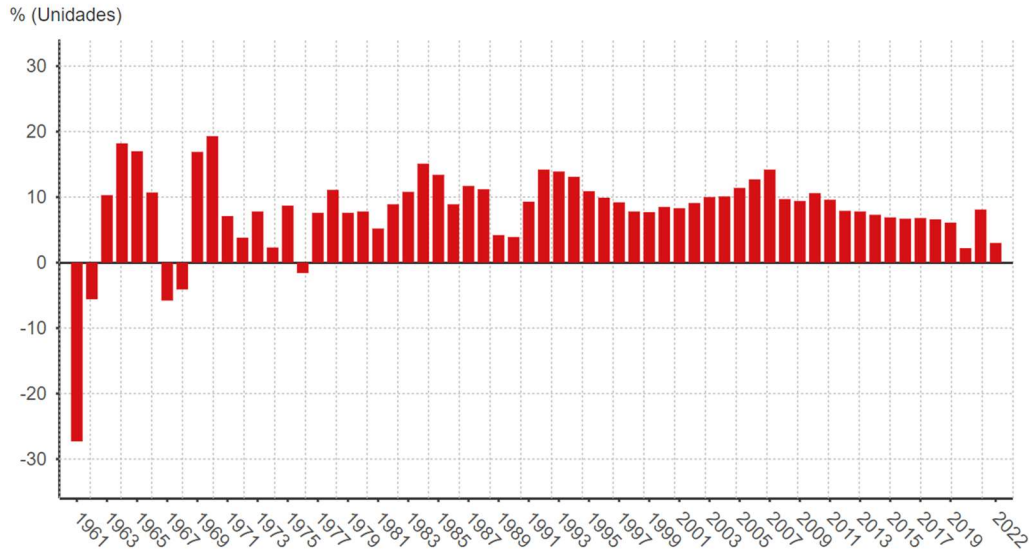
<sup>55</sup> Se han seleccionado los años antes mencionados, tomando como base los datos de crecimiento de la economía China del año 1961 hasta el 2022, los cuales son las 4 fechas en las que la economía china experimentó mayor crecimiento económico durante este período de tiempo.

<sup>56</sup> Los datos de la evolución de la economía de China se han obtenido de la oficina Nacional de Estadística de China.

<sup>57</sup> En el año 1961 la economía china tuvo uno de sus mayores crecimientos negativo con un -27,3% (*epdata*)

en comparación con el elevado crecimiento que acostumbraba a experimentar su economía.

**Gráfico 18. Evolución de la economía de china (1961 – 2022).**



Fuente: epdata

Considero que es poco probable que la economía china siga experimentando un crecimiento de dos cifras como en décadas anteriores, pues factores como:

1. El continuo envejecimiento de su población.
2. El aumento del salario mínimo interprofesional (SMI)<sup>58</sup>, el cual ha experimentado un crecimiento significativo en los últimos años, pasando de 412,0 yuanes en el año 2000 (*Datosmacro*), lo que serían unos 49,5 euros, a unos 1.930,0 yuanes en el 2022 (unos 268,3 euros) (*Datosmacro*).
3. Sus diferentes tensiones geopolíticas.
4. Su crisis del mercado inmobiliario.

<sup>58</sup> Si bien el salario mínimo interprofesional de China ha experimentado un considerable crecimiento, este sigue siendo de los bajos del mundo, ocupando el puesto número 66 de 120 en el ranking de SMI.

5. Su deuda privada, la cual se estima que, en el cómputo global, la deuda de sus sociedades no financieras<sup>59</sup> representa el 28%, siendo la mayor del mundo (*FMI*).
6. Los problemas propios de su economía, los cuales fueron opacadas por su alto crecimiento, han conducido a una considerable pérdida de confianza por parte de los inversores internacionales de la economía China.

Estas cuestiones sumadas a la reducción de crecimiento que ha experimentado su economía en los últimos años y las tensiones geopolíticas son un obstáculo considerable a la internacionalización y mayor aceptación del yuan a nivel mundial, volviendo muy difícil que el yuan pueda superar al dólar como divisa hegemónica en los próximos años.

En cuanto a las exportaciones, como se ha señalado anteriormente, China se ha convertido en el mayor exportador del mundo y el mayor socio comercial de grandes potencias económicas como Rusia, Japón, Australia, Brasil..., y ha tejido diferentes acuerdos comerciales basados en la utilización del renminbi, lo que ha contribuido a una mayor circulación internacional de su divisa. Pero con el actual mapa geopolítico, las diferentes tensiones geopolíticas de China principalmente con EE. UU. y con la comunidad internacional por sus discursos y sus acciones cada vez más agresivas como: incursión de alrededor de 71 aviones de las fuerzas aéreas chinas y 9 buques militares su marina alrededor de Taiwán en el año 2023 (*euronews*); las tensiones entre China y Japón por las islas Senkaku (*BBCNews*); la “guerra” comercial entre EE. UU. y China; el caso de los ciberataques y el robo de propiedad intelectual a empresas aeroespaciales occidentales para la fábrica del avión Comac C919 chino, atribuidos al Ministerio de Seguridad pública de China (*BusinessInsider*); el aumento del presupuesto militar chino, el cual se sitúa ya entrono a los 225.000 millones de dólares, lo que aumenta las tensiones con sus Estados vecinos y las preocupaciones de los mismos..., estas y otras cuestiones han afectado considerable las relaciones de China con el exterior, principalmente con Estados occidentales, lo que ha hecho recapacitar a un gran número de Estados a nivel mundial, sumado a la pandemia del COVID 19, la cual mostró la dependencia del mundo a los

---

<sup>59</sup> La deuda de las sociedades no financieras alude a los préstamos y obligaciones de carácter financiero contraídas por las compañías de actividades de producción de bienes o servicios de un Estado.

productos manufacturados en China, ha conducido a los diferentes Estados a reevaluar sus cadenas de suministros y considerar deslocalizar su producción de China a otros Estados más amigables como México o la India, o incluso a sus propios Estados los productos considerados como esenciales para su seguridad y su economía, lo que ha llevado a que las empresas extranjeras se hayan replanteado trasladar su producción de China o hayan anunciado su partida.

Estas diferentes tensiones geopolíticas de China principalmente con EE. UU. pueden incidir negativamente en su economía, pues es importante señalar que el 17% de las exportaciones de China tienen como destino a EE. UU. (*tradingeconomics*) como se observa en la tabla 8<sup>60</sup>, con un valor de 582,76 mil millones de dólares en 2022 (*tradingeconomics*), lo que subraya a EE. UU. como un actor muy importante para la economía china.

**Tabla 8. Exportaciones de China por Estados en 2022**

United States  17%	Japan	Netherlands	Australia	Thailand	Mexico	Russia	Indonesia		
	4.9%	3.4%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.0%		
	South...	Germany	Philippines	France	Spain	Poland	Saudi Arabia	Belgium	Turkey
		3.3%	1.8%	1.3%	1.2%	1.1%	1.1%	1.0%	0.97%
	4.6%	Malaysia	Brazil	Bangladesh	Egypt	Israel			
		2.7%	1.8%	0.76%					
	Vietnam	United Arab Emirates	South Africa	Myanmar	Hungary				
	0.69%								
Hong Kong  8.5%	4.2%	United Kingdom	Pakistan	Peru	Iran				
		2.3%	0.66%	Greece	New...				
	India	Singapore	Chile	Argentina	Kenya				
	3.4%	2.3%	0.64%	Panama	Ghana				
		Italy	Nigeria	Czech...	Sweden				
	1.4%	0.64%							

Fuente: *Tradingeconomics*

Las exportaciones son una parte muy importante de la economía china, las cuales en el año 2022 aportaron a su PIB el total de 3.594 millones de dólares (*OMC*), lo que muestra la importancia de estas en su economía, las cuales, con las diferentes medidas de terceros

<sup>60</sup> Los datos de las exportaciones de China por Estados han sido elaborados según la base datos de COMTRADE de las Naciones Unidas por la página web *tradingeconomics.com* <https://tradingeconomics.com/china/exports-by-country>

Estados y sus empresas para deslocalizar su producción de China hacia otras partes del mundo por cuestiones antes mencionadas, pueden incidir negativamente en su economía reduciendo su crecimiento, pues las tensiones geopolíticas de China con terceros Estados pueden llevar a que los gobiernos de estos Estados implementen diferentes políticas para atraer a empresas de terceros Estados o a empresas nacionales de vuelta a su nación como una medida proteccionista que beneficie a su economía, reduzca su dependencia de los productos manufacturados en China y reste poder a China en la economía global, lo que reduciría las posibilidades de una mayor internacionalización de su divisa.

#### d) El euro

Introducido el 1 de enero de 1999 y puesto en circulación el 1 de enero del año 2002 en 12 Estados miembros de la Unión Europea (UE), Alemania, Austria, Bélgica, España, Francia..., esta divisa nació con muchos de los atributos necesarios para convertirse en una divisa global como señala Cohen (2015) *“una gran base económica; una estabilidad política incuestionable; una tasa de inflación baja; el respaldo por una de las autoridades monetarias más poderosas (y conservadoras) del mundo, el Banco Central Europeo (BCE). Las credenciales del euro eran excelentes, su valor futuro y su utilidad parecían seguros.”*

Respaldata por una economía formada por 20 Estados, los cuales han adoptado el euro como divisa nacional conformando la zona euro o la eurozona, con una población total de 349.256.040 habitantes en el 2023 (*Eurostat*) y un PIB que en el año 2022 creció un 3,5% (*Banco Mundial*)<sup>61</sup> oscilando en torno a 14.040.894 millones de dólares (*Datosmacro*)<sup>62</sup> y 14.040.890 millones de dólares (*tradingeconomics*)<sup>63</sup> como se puede

---

<sup>61</sup> Los datos del crecimiento anual del PIB en la zona euro se pueden observar en la página web del Banco Mundial.

<https://data.worldbank.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=XC>

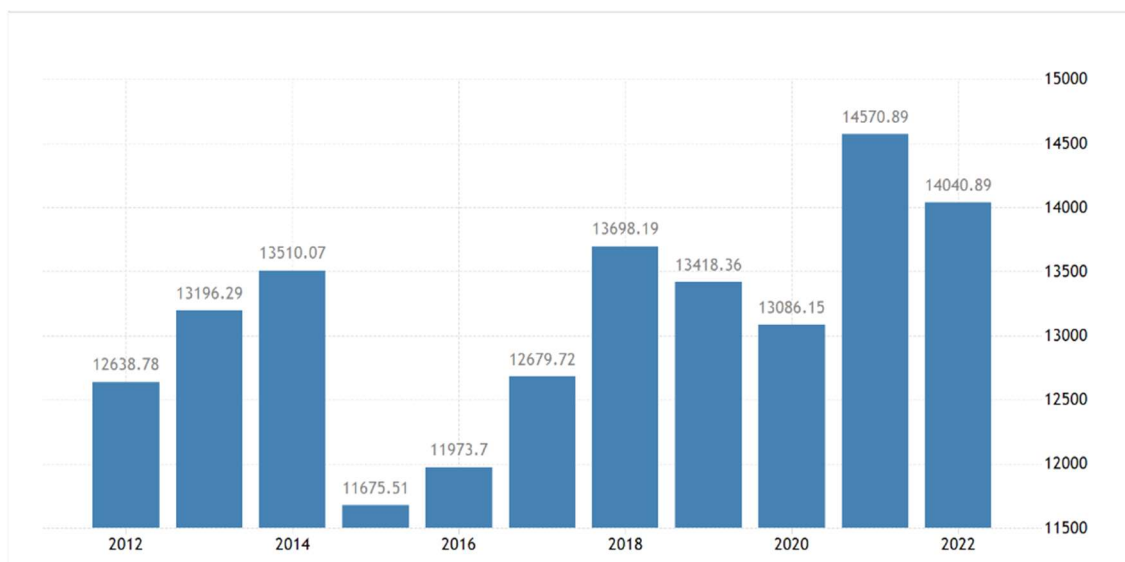
<sup>62</sup> La cifra total del PIB de la eurozona en el año 2022 se puede comprobar en el portal web Expansión/Datosmacro.com

<https://datosmacro.expansion.com/pib/zona-euro>

<sup>63</sup> La segunda cifra del PIB total de la zona euro en el año 2022 se sustrae del portal web tradingeconomics, elaborada con los datos del Banco Mundial. Entre los dos datos, se observa una variación de tan solo 4 millones de dólares.

observar en el Gráfico 19, lo que según el Banco Mundial, representó el 6,23% de la economía mundial en el 2022.

**Gráfico 19. Evolución del PIB de la Zona euro en la última década (2012 -2022)**



*Fuente: Tradingeconomics, con datos del Banco Mundial*

El peso de la economía de la Unión Europea también ha contribuido en la solidez y en una mayor circulación de la divisa Europa a nivel global, pues, en datos de la OMC, en el año 2022, excluyendo el comercio intracomunitario, el bloque europeo se sitúa como el segundo mayor exportador de mercancías del mundo con un valor de sus exportaciones de 2.704 millones de dólares en el 2022 (OMC), representando el 13,2%<sup>64</sup> a nivel mundial, también es el segundo mayor importado del mundo, excluyendo el comercio intercomunitario, con un valor de 3.155 millones de dólares a nivel mundial en el 2022 (OMC). A todos estos datos, hay que sumarle que la Unión Europea es el mayor exportador e importador de servicios comerciales. Excluyendo el comercio extracomunitario, el valor de sus exportaciones fue de 1.325<sup>65</sup> millones de dólares en el

<https://tradingeconomics.com/euro-area/gdp>

<sup>64</sup> El porcentaje de las exportaciones de la Unión Europea en el año 2022, excluyendo el comercio intracomunitario se han obtenido en el informe de la OMC, con título “perspectivas del comercio mundial y estadísticas”, en su página 20, en el siguiente enlace:

[https://www.wto.org/spanish/res\\_s/booksp\\_s/trade\\_outlook23\\_s.pdf](https://www.wto.org/spanish/res_s/booksp_s/trade_outlook23_s.pdf)

<sup>65</sup> Tanto las exportaciones como las importaciones de la Unión Europea de servicios comerciales, excluyendo el comercio intercomunitario se han obtenido de en el informe de la OMC, con título “perspectivas del comercio mundial y estadísticas”, en su página 22, en el siguiente enlace:

[https://www.wto.org/spanish/res\\_s/booksp\\_s/trade\\_outlook23\\_s.pdf](https://www.wto.org/spanish/res_s/booksp_s/trade_outlook23_s.pdf)

2022 (OMC), representando el 22,7% a nivel mundial (OMC), y con un valor de sus importaciones, excluyendo el comercio intercomunitario, de 1.147 millones de dólares en el 2022 (OMC), representando el 21,2% a nivel mundial (OMC).

Tampoco se puede olvidar las alianzas comerciales tejidas por la Unión Europea con terceros Estados, los cuales en noviembre del 2020 se estimaban a 130 (Comisión Europea), de entre los cuales 77 estaban en vigor, 24 pendientes, 24 en proceso de aprobación o ratificación y 5 en negociaciones (Comisión Europea)<sup>66</sup>.

Todos los elementos antes mencionados y otros más han contribuido a fortalecer la confianza internacional del euro, a fomentar su utilización en las transacciones económicas internacionales y en aumentar su porcentaje en las reservas de divisas internacionales, contribuyendo así a una mayor internacionalización del mismo y a su consideración como una de las opciones más serias en la lucha por la hegemonía monetaria, pues ante la pérdida de porcentaje que ha sufrido el dólar en las reservas de divisas internacionales, el euro en su lugar ha experimentado un crecimiento considerable en las últimas décadas, pues desde su aparición el 1 de enero de 1999, sumado a su posterior circulación en los 12 primeros Estados el 1 de enero del 2002 que es cuando reemplazó a las monedas nacionales de los 12 Estados, este ha experimentado un considerable crecimiento a nivel internacional, hasta posicionarse como la segunda divisa más empleada a nivel mundial, lo que ilustra su confianza a nivel global, pues en las reservas internacionales de divisas de los Estados, esta representaba el 20,5%<sup>67</sup> en el año 2022 (BCE).

Basándome en las razones antes citadas y otras, considerar a la divisa europea como uno de los contendientes más sólidos, fuertes y viables para destronar al dólar como divisa hegemónica no parece ilógico, pero es necesario recordar que el euro no está exento de debilidades, presentando aspectos desfavorables que han conducido a la comunidad internacional a considerarla más como una moneda regional, para los Estados miembros

---

<sup>66</sup> Los 130 acuerdos comerciales de la Unión Europea con terceros Estados en 2020 se pueden observar en: [https://www.europarl.europa.eu/resources/library/images/20210715PHT08511/20210715PHT08511\\_orignal.jpg](https://www.europarl.europa.eu/resources/library/images/20210715PHT08511/20210715PHT08511_orignal.jpg)

<sup>67</sup> El dato del porcentaje del euro en las reservas internacionales de divisas está ajustado a los tipos de cambios constantes en el 4º trimestre del 2022, según el BCE. <https://www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire202306~d334007ede.en.html#toc5>

de la Unión Europea, en lugar de una moneda internacional como fue la libra esterlina o lo es el dólar estadounidense. Personalmente considero que aquellos que proyectan este escenario no han entendido que el euro no fue creado para ser una divisa hegemónica sino más bien, como una divisa regional que contribuyese a facilitar la integración económica y financiera dentro de la Unión Europea, ayudando a fortalecer el comercio entre sus Estados miembros, no considero que la internacionalización y el posible dominio a nivel internacional estén en el ADN de la divisa europea.

Entre los posibles puntos débiles del euro para destronar al dólar como la divisa hegemónica a nivel internacional, podría citarse:

- La dependencia del euro a las economías de la eurozona.

Uno de los mayores atributos de la divisa europea es su utilización y el respaldo por las economías de la eurozona<sup>68</sup>, pero considero que este es también uno de sus puntos más débiles, pues esta, al estar respaldada por la economía de los Estados de la zona euro, esta cuestión puede incidir bien positiva o negativamente en su valor, como se pudo comprobar en la crisis mundial del 2008 y los años posteriores, en los que la deuda pública de algunos de los Estados miembros de la eurozona aumentó considerablemente, como se puede observar en el gráfico 20, también su deuda pública en relación a su PIB<sup>69</sup>, como se observa en el gráfico 21, situándonos en el año 2022 con ejemplos como: Grecia con una deuda pública que equivale al 171,30% de su PIB (*Datosmacro*), Italia con un 144,40% (*Datosmacro*), Portugal con 113,90% (*tradingeconomics*), España con 113,1% (*Gobierno de España*)<sup>70</sup>, Francia con 111,60% (*Datosmacro*), Bélgica con una deuda que equivale a 105,10% (*tradingeconomics*)..., lo que contribuyó a dañar la confianza del euro a nivel internacional, pues desde el año 2008 hasta el 2022

---

<sup>68</sup> La UE está formada por 27 Estados miembros, de los que sólo 20 han adoptado el euro como su divisa oficial. Al conjunto de estos 20 Estados se les conoce como “la zona euro o la eurozona”.

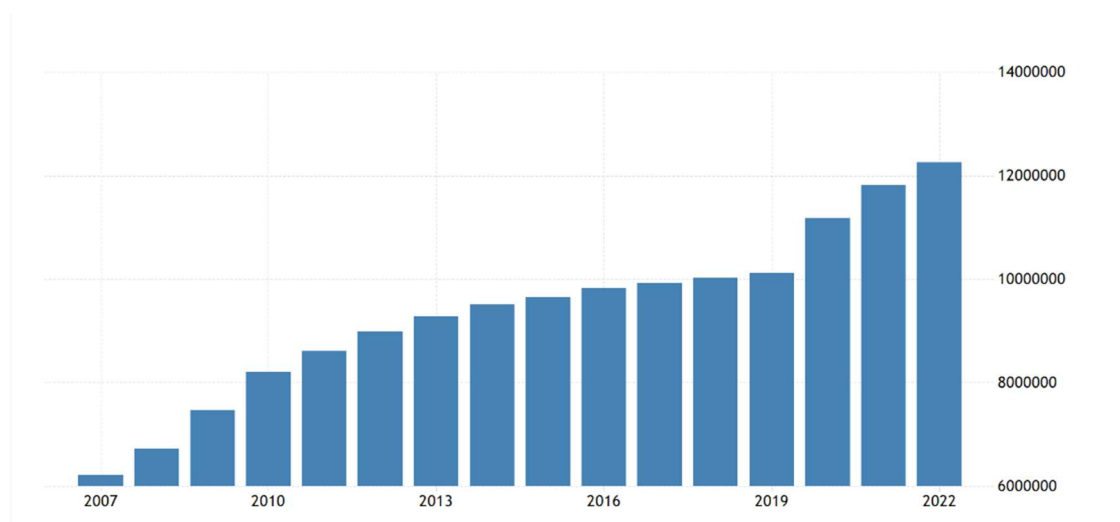
<sup>69</sup> Los datos de la deuda pública respecto a su PIB de los Estados mencionados se han contrastado en dos sitios web financieros diferentes obteniendo los mismos datos: Tradingeconomics y Expansión/Datosmacro, los cuales están señalados en la bibliografía.

<sup>70</sup> Los datos de la deuda de España respecto a su PIB en el año 2022 se han obtenido del portal web del gobierno de España.  
<https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/asuntos-economicos/paginas/2023/170223-reduccion-ratio-deuda-publica.aspx>



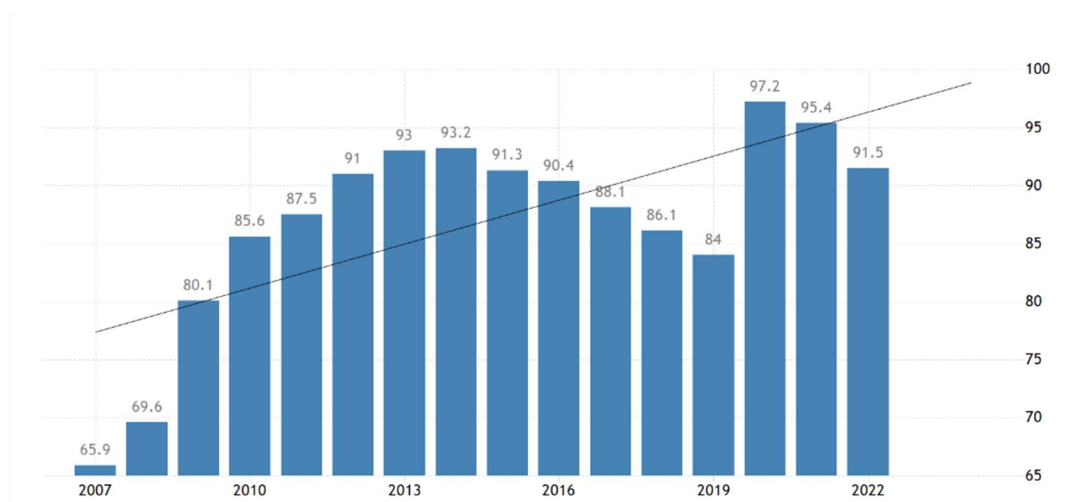
el euro se ha depreciado un 40% respecto al dólar (*La razón*). Esta depreciación como se puede observar en el gráfico 23 se ha debido entre otras razones a la crisis del 2008; a la deuda soberana de los Estados de la zona euro; a un crecimiento moderado de la economía debido principalmente a la divergencia en el crecimiento de las diferentes economías de los Estados miembros; a las políticas de austeridad que caracterizaron a los gobiernos de los Estados de la Unión desde el 2008 y que disminuyeron considerablemente la demanda interna; sumado al bajo crecimiento de los Estados del sur y su gran endeudamiento, lo que ha llevado a que su deuda sea muy poco atractiva en los mercados internacionales de deuda, obligando al BCE a adquirir la misma, convirtiéndose así en términos netos en el mayor demandante de la deuda soberana de Estados como Grecia, Italia o España (*El Mundo*)..., estas y otras cuestiones han generado preocupación internacional sobre la estabilidad de la zona euro incidiendo negativamente en la confianza internacional del euro y menguando sus perspectivas sobre una verdadera competencia con el dólar a nivel internacional.

**Gráfico 20: Evolución de la deuda pública en la UE**



*Fuente: Tradingeconomics*

**Gráfico 21. Evolución de la deuda pública respecto a su PIB Unión Europea**



*Fuente: Tradingeconomics*

**Gráfico 23. Tipo de cambio euro – dólar**



*Fuente: tradingeconomics*

Es innegable que las diferentes economías de la zona euro inciden en gran medida en la confianza y el valor del euro, pues están estrechamente vinculadas entre sí. Por el modelo de la UE, el euro no puede ser impulsado por una sola economía, y ante las diferentes economías de la eurozona, con distintos niveles de crecimiento, múltiples gobiernos con diversas decisiones económicas, estos inciden en la divisa

única, como señaló el Parlamento Europeo en 2023<sup>71</sup> *“la crisis financiera y económica de 2008 a 2012 desveló problemas fundamentales y tendencias insostenibles en muchos países y dejó claro que las economías de la Unión Europea son estrictamente interdependientes”*, razón por la cual es necesario tratar de homogeneizar las decisiones económicas en la Unión, pero esta cuestión es compleja y nos conduce a la segunda debilidad del euro, el problema de la gobernanza.

- El problema de la gobernanza económica.

Un reflejo del problema de la gobernanza económica en la zona euro se puede ver planteado en Cohen (2015) *“¿quién está a cargo?”*. Para poder responder a esta cuestión es necesario una aclaración sobre qué se entiende por gobernanza económica en la UE. En definición del Parlamento Europeo 2023, *“la gobernanza económica hace referencia al sistema de instituciones y procedimientos establecidos para lograr los objetivos de la Unión en el ámbito económico, es decir, la coordinación de las políticas económicas a fin de fomentar el progreso económico y social para la Unión Europea y sus ciudadanos”*. Establecida esta definición, queda claro que, en el seno de la Unión, es necesario conseguir armonizar las políticas económicas de los Estados miembros, pues contribuirá al fortalecimiento de su divisa y a lograr una mayor integración económica.

En la eurozona, en cuestiones de política monetaria tiene un rol casi monopolístico el Banco Central Europeo (BCE), quien es independiente de los gobiernos de la Unión (art. 130 TFUE), y se presume que esta independencia garantiza una mejor gobernanza económica y la estabilidad de los precios.

Considero que esta independencia priva a los Estados del control directo de las políticas monetarias que aplican en sus delimitaciones geográficas, quitándoles la posibilidad de establecer políticas monetarias adecuadas a su contexto económico. Esta independencia de la que goza el BCE para lograr y asegurar la estabilidad económica en la Unión plantea un problema como señala Rodríguez Ortiz, F.

---

<sup>71</sup> La afirmación del Parlamento Europeo se sustrae de una ficha técnica del 2023 con título “la gobernanza económica”.

[https://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/es/FTU\\_2.6.4.pdf](https://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/es/FTU_2.6.4.pdf)

(2008) *“se quiebran las reglas del juego democrático al apelar implícitamente a la tiranía de las elecciones para justificar que un banco central haya de ser independiente para alcanzar la estabilidad económica. Ello se debería a que aun cuando un poder político democrático prefiere gozar de estabilidad monetaria a largo plazo, se vería llevado a conceder la preferencia al empleo a corto plazo cuando es sometida a la presión de los plazos electorales”*.

Es necesario recordar que la zona euro está conformada por 20 Estados con diferentes economías, distintos niveles de desempleo, diferentes problemas entre sí..., y aquí radica el problema de la gobernanza económica, pues el BCE tiene que lidiar con todas estas particularidades propias de cada Estado de la eurozona. Tiene que establecer políticas monetarias que se aplicarán en las 20 economías distintas, una cuestión que podría beneficiar a diferentes Estados y perjudicar a otros. Un ejemplo para poder entender esta cuestión sería el caso de las diferentes políticas monetarias del BCE (expansivas o restrictivas), si el BCE aplicase unas políticas monetarias restrictivas, estas podrían beneficiar a Estados con fuertes economías como Alemania o Francia, pero existe el riesgo que estas incidan negativamente en Estados con economías menos ricas como Chipre o Estonia (en base a su PIB en el 2022).

Otro ejemplo palpable de este problema de gobernanza se ha podido observar en la acelerada subida de los tipos de interés de los diferentes bancos centrales a nivel global, mientras que la gran mayoría de los bancos centrales liderados por la Fed han llevado a cabo una acelerada subida de los tipos desde el 2022 para tratar de reducir la inflación en sus respectivas economías, el BCE por su parte ha llevado a cabo una subida de los tipos más moderada y gradual para no afectar a las economías menos sólidas de la eurozona. Con este ejemplo se muestra también una de sus mayores diferencias con los demás bancos centrales a nivel mundial, puesto que estos, al diseñar sus políticas monetarias se centran en su economía nacional, en cuáles son sus puntos fuertes y débiles a la hora de aplicar dichas políticas, lo que les ayuda a prever qué políticas monetarias pueden incidir positivamente en su economía o pueden contribuir a lograr sus objetivos económicos, mientras que el BCE por su parte tiene que tener en cuenta 20 situaciones ampliamente diferentes.

El euro es una divisa que tiene un considerable número de ventajas que pueden contribuir a su mayor internacionalización. Sin embargo, también posee determinados puntos débiles que han de ser solventados, todos ellos sumado también al aumento de los recursos en la zona euro por las sanciones a Rusia, el cual durante años ha sido su proveedor más importante de gas, contribuyendo significativa al avance y competitividad de la economía de la eurozona con la venta a precios bajos de los recursos naturales (gas y petróleo), lo que incidió positivamente en las industrias de la eurozona pues se beneficiaron de costes de producción mucho más bajos, volviendo la producción de bienes y servicios mucho más rentables. Estos bajos precios de los recursos naturales también contribuyeron en la competencia de las empresas de la eurozona a nivel global, pues sus productos se volvieron más competitivos en el mercado internacional facilitando su venta en los mercados globales..., todas estas ventajas derivadas de los bajos precios de los recursos naturales fortaleciendo la seguridad y la confianza internacional en el euro. Ahora, con las sanciones a Rusia y el cambio de proveedor de los recursos naturales, existe el miedo que esta situación pueda incidir negativamente en las industrias de la eurozona. Si bien este es un factor coyuntural, pues los Estados de la zona eurozona están trabajando para poder sustituir las importaciones de gas procedentes de Rusia y diversificar las fuentes de energía para asegurar su seguridad energética reduciendo su dependencia de terceros Estados, lo que incidiría positivamente en la percepción de la economía de la eurozona y de su divisa a nivel internacional.

Los desafíos antes mencionados tendrían que ser resueltos para que las posibilidades de la divisa europea para convertirse en una moneda hegemónica sean consideradas realistas. Es crucial abordar y resolver de manera efectiva estos desafíos. La resolución oportuna de estos problemas es crucial para no dañar la percepción internacional del euro y prevenir la pérdida de terreno frente a otras divisas como la libra esterlina, el yen o el renminbi.

# **Capítulo IV**

## **Conclusiones**

*“Plus ça change, plus c’est pareil...”*<sup>72</sup>. Cohen (2015)

Con este trabajo se ha tratado de demostrar que, a pesar de los cambios notables en la estructura internacional, y de los indicios que apuntan a una modificación de la actual estructura de poder imperante desde el final de la Segunda Guerra Mundial con EE. UU. como la potencia hegemónica, debido a determinantes factores que pueden impulsar a una reorganización del panorama internacional llevando a una nueva repartición del poder global a favor de nuevos actores emergentes respaldados por una población en aumento y sus crecientes economías. Estos nuevos actores tratan de materializar este nuevo poder mediante acuerdos multilaterales y en la creación de nuevas organizaciones internacionales, emulando a las tradicionales instituciones creadas por el bloque de los aliados tras la Segunda Guerra Mundial.

Considero que es muy poco probable que estos nuevos actores emergentes modifiquen totalmente la actual estructura de poder, pues estos a diferencia de la actual potencia hegemónica, EE. UU., no poseen una de las principales claves para una verdadera modificación de la actual estructura de poder internacional, y es una divisa ampliamente aceptada a nivel global y respaldada por su Estado emisor, su economía, su seguridad jurídica y por las diferentes alianzas estrategias tejidas por su Estado emisor con terceras potencias a lo largo de la historia, y que constituyen el cimiento de esta divisa, pues estos atributos constituyen la base fundamental de una divisa verdaderamente internacional y hegemónica contribuyendo de manera muy significativa a la estabilidad de la actual estructura de poder.

En virtud de la investigación realizada, se desprenden las siguientes conclusiones:

1. Se ha evidenciado que el dólar seguirá siendo la divisa hegemónica y EE. UU. conservará su estatus como potencia hegemónica global, manteniendo la actual estructura de poder internacional y desacreditando a los predictores del fin de su hegemonía, como señala Cohen (2015) *“los pesimistas del dólar son como miembros de uno de esos cultos religiosos que predicen el fin del mundo mañana al mediodía. ¿Cómo explicamos, al día siguiente, por qué seguimos aquí?”*. Me aventuro a vaticinar que, a la larga, el dólar y EE. UU. conservaran su hegemonía pues sus principales contendientes carecen de los

---

<sup>72</sup> Cuanto más cambia, más es lo mismo

atributos necesarios para lograr una auténtica hegemonía igual o superior a la estadounidense y así poder modificar la actual estructura de poder internacional.

2. Con este análisis se ha evidenciado que la hegemonía del dólar es un pilar muy importante para el poder global de EE. UU. como señala Clark (2005) *“la hegemonía del dólar es, en muchos sentidos, más importante que la superioridad militar estadounidense”*. Con los hallazgos de este trabajo, me atrevo a afirmar que el dólar está a la par del poder militar estadounidense, los dos han sido las piezas claves para la obtención y el manteniendo del poder de EE. UU. a nivel global, permitiéndole poder incidir en las políticas de terceros Estados como señala Gilpin (1987) *“la capacidad que posee EE. UU. para imponer sus decisiones en el sistema financiero global se debe en gran medida a su poder militar y económico, lo que le ha permitido influir en las determinadas políticas de terceros Estados y en las decisiones de las organizaciones internacionales”*.

El poder militar es muy importante para EE. UU., y sin duda ha contribuido muy significativamente en la proyección y respaldo internacional de su influencia, permitiéndole ejercer presión política y coercitiva sobre terceros Estados; protegiendo los objetivos e intereses propios y de sus aliados, y disuadiendo posibles amenazas contra los mismos, como se puede sustraer de Eichengreen (1998) *“el poder líder también tiene la capacidad militar y estratégica para moldear las relaciones internacionales y las instituciones para apoyar su moneda y también permitió a que EE. UU. pudiese insistir a sus aliados en que aceptasen su moneda”*. Pero este poder militar no sería tan significativo sin la hegemonía del dólar, pues este es el que ha permitido a EE. UU. durante décadas poder realizar grandes inversiones en defensa con un coste económico relativamente bajo, emitiendo deuda, y aumentando su déficit comercial con terceros Estados, lo que ha contribuido a que a día de hoy se haya convertido en el Estado más endeudado del mundo como señala Cohen (2015) *“Estados Unidos ha tenido déficit sin lágrimas durante décadas, acumulando gradualmente la mayor deuda externa de la historia. La situación es claramente sin precedentes. Por primera vez en la historia, la mayor potencia monetaria del mundo es también el mayor deudor del mundo”*. En toda esta situación, la hegemonía de su divisa ha jugado un papel clave, pues al ser el Estado emisor de la divisa global, este puede financiar sus gastos a bajo coste, conceder préstamos y ayudas financieras a terceros Estados para que estos se alineen con sus decisiones internacionales, incrementando su poder y obteniendo más influencia a nivel



global como señala Eichengreen (2011) *“el amplio uso internacional de una moneda le da al emisor influencia geopolítica y estratégica”*.

3. A lo largo de esta investigación, se ha podido discernir que la influencia del dólar y el consiguiente poder de EE. UU. se han mantenido gracias a la configuración de una serie de acuerdos tejidos con diferentes potencias a lo largo de la historia, los cuales han dotado al dólar de una mayor solidez respecto a otras divisas, contribuyendo a su percepción a lo largo de la historia como una divisa segura y una divisa de refugio. Acuerdos como los de Breton Woods en 1944; los diferentes acuerdos comerciales como el Tratado de libre comercio de América del norte (TLCAN) con Canadá y México..., y con especial mención al acuerdo del año 1973 entre EE. UU. y Arabia Saudita para mediar el precio del barril de petróleo, para que Arabia Saudita negociase su petróleo exclusivamente en dólares, a cambio Arabia Saudita recibiría armamento estadounidense y protección en sus diferentes bases petrolíferas, con lo que, desde entonces, según Klare (2008) *“los Saudíes han sido uno de los mayores compradores de armas y equipo militar de EE. UU.”*. Este acuerdo es uno de los más importantes en la influencia del poder global de EE. UU., pues dio pie al reciclaje de petrodólares y permitió dotar al dólar de una base sólida, pues en palabras de Clark (2005) *“brindó a la Reserva Federal (Fed) una capacidad sin precedentes para crear crédito y expandir la oferta monetaria de una manera que era imposible bajo Bretton Woods”*, y esta gran capacidad de la Fed respaldó la economía de EE. UU. y facilitó a EE. UU. poder conceder préstamos y créditos a terceros Estados, lo que contribuyó a aumentar su influencia geopolítica a nivel global, consolidando su posición como potencia hegemónica.

4. Como bien indicia Norrlof (2020) *“la hegemonía del dólar es el eje de la hegemonía monetaria y financiera de Estados Unidos y ha definido el orden liberal en la era de posguerra”*. Esta ha concedido a EE. UU. una herramienta clave en sus relaciones exteriores, pues el hecho que esta divisa sea la predilecta en las transacciones económicas globales y en las reservas de divisas de terceros Estados..., ha permitido a EE. UU. poder ejercer presión política y económica sobre otros Estados. Esta hegemonía de su divisa le concede el control sobre el sistema financiero global, lo que le ha permitido imponer sanciones y restricciones comerciales a terceros Estados y a empresas de estos por “quebrantar” sus reglas o no alinearse con sus posiciones internacionales o sus objetivos e intereses globales, lo que le ha permitido proteger su posición como el Estado hegemónico

ante posibles adversarios. Considero que esta cuestión plantea verdaderos problemas de soberanía, pues estas sanciones pueden incidir negativamente en las economías y la estabilidad de los Estados víctimas de las mismas, lo que genera tensiones entre estos y EE. UU., pues plantea problemas a estos gobiernos en la toma de decisiones en sus respectivas naciones, ya que estos se ven en la obligación de adaptar sus decisiones tanto de política nacional como internacional a los objetivos globales de EE. UU., y en ocasiones estos pueden ser contrarios o negativos para los propios Estados, incidiendo negativamente en sus relaciones con el exterior.

5. El creciente descontento de un considerable número de Estados con las políticas internacionales de EE. UU. está siendo explotado por China, el cual se supone que aplica la doctrina de “no intervención” en los asuntos internos de terceros Estados. Con la premisa de promover un cambio a nivel global, que beneficie a los Estados menos favorecidos a nivel internacional, China está consiguiendo alinear a estos Estados descontentos con las políticas internacionales de EE. UU., a adherirse a su visión de las relaciones internacionales. Está tejiendo nuevas alianzas y creando nuevas organizaciones internacionales que tratan de resquebrajar el mapa de poder global en pro de sus intereses, y supuestamente de los intereses de estas naciones aliadas. China es consciente que para poder modificar la estructura de poder internacional, entre otros factores clave, tiene que internacionalizar su divisa, lograr una verdadera internacionalización del Renminbi, razón por la cual en las últimas décadas ha llevado a cabo un arduo trabajo para lograr una internacionalización de la misma mediante acuerdos con potencias emergentes y con la creación de organizaciones internacionales que tengan como base la utilización de su divisa, o que concedan un impulso considerable al papel internacional de su divisa, todo ello para obtener más terreno internacional para su divisa y así poder beneficiarse de las mismas ventajas que ha obtenido EE. UU. a lo largo de la historia por la hegemonía del dólar.

Las diferentes acciones de China en el plano internacional llevan a considerar que esté tratando de utilizar su divisa como una herramienta para conseguir poder a nivel internacional, como señala Águeda Parra (2023) *“China está posicionando el yuan como una nueva herramienta en el equilibrio de poder en el tablero geopolítico global”, aumentado así su influencia en el sistema financiero global, y para ello necesita que un mayor número Estados reduzcan lo más posible su utilización del dólar, disminuyendo así su dependencia a favor del yuan”*.

Con las diferentes acciones internacionales de EE. UU., las cuales han conducido a un descontento de una parte importante de Estados, lo que ha llevado a estos a reducir sus reservas de divisas internacionales en dólares en pro de otras divisas como una medida para restar poder a EE. UU., menguar la hegemonía del dólar, reducir su exposición a las políticas monetarias de la Fed y reducir el riesgo a las sanciones de EE. UU. en caso de posible conflicto con el mismo. Esta cuestión ha conducido a una reducción considerable del porcentaje del dólar en las reservas internacionales de divisas de los Estados, todo ello sumado al creciente número de Estados que han anunciado sus intenciones de realizar transacciones económicas internacionales en divisas diferentes al dólar o que han empezado a aceptar el yuan en sus relaciones comerciales con China, estas cuestiones han llevado a que, según datos del FMI, el dólar haya pasado de representar el 70% de las reservas de divisas en 1999 a caer hasta el 59,09% en el año 2022, lo que ha llevado a una parte de la comunidad económica internacional a cuestionarse sobre el final de la hegemonía del dólar, como se observa en Eichengreen (2011) *“son generalizadas las dudas sobre si el dólar mantendrá su papel internacional”*.

China como la segunda mayor economía del mundo por PIB y uno de los actores más importantes en la actual escena internacional, es el contrincante más viable y con mayor potencial para disputar la hegemonía a EE. UU. y modificar la actual estructura de poder internacional, pero no lo tiene fácil. Como se ha detallado en el apartado correspondiente a su divisa, además, la actual estructura de poder internacional es el resultado de años de alianzas estratégicas entre EE. UU. y terceras potencias aliadas, principalmente europeas. Tampoco se puede olvidar los férreos controles de capital del gobierno chino, los cuales son un freno considerable a la internacionalización de su divisa, puesto que vuelven muy difícil obtenerla a nivel internacional, algo que contrasta con el dólar, pues es relativamente fácil obtenerlo a nivel internacional.

Estados Unidos lleva décadas siendo el centro del poder global, con lo que ha aprendido e ideado formas necesarias para conservar este poder, en donde una de sus bases para no perder esta hegemonía es su divisa, el dólar, pues basándose en la teoría de la estabilidad hegemónica, para que el Estado hegemónico pueda conservar su posición, seguir estableciendo las normas a nivel internacional y evitar conducir a un cambio en la estructura de poder, este ha de poseer y poder suministrar un bien exclusivo, el cual tenga el monopolio de la producción, y que sea necesario para los Estados a nivel internacional, algo que le permita poder “controlar” las relaciones internacionales y del que se beneficie

más que los otros Estados. Con lo cual, para EE. UU. el dólar es su “bien exclusivo” que le permite poseer el poder a nivel global, con lo que se confirma la hipótesis de este trabajo y se predice que, con el actual porcentaje internacional de la divisa china, el Renminbi, el reinado del dólar y de EE. UU. a nivel global está asegurado para rato, pues como bien señala Cohen (2015) *“hay motivos para creer que el dólar es la moneda indispensable: el único dinero del que el mundo no puede prescindir”*, a diferencia de las demás divisas internacionales como el euro, la libra, el yen o el renminbi...

El predominio de la hegemonía del dólar se ha fortalecido desde el final de la crisis económica mundial del 2008 (Cohen y Benny 2014), esta predominancia a nivel internacional se debe en gran medida, según Norrlof (2020) *“a las características únicas de los sistemas monetarios internacionales en red”*. Sumado según Helleiner (2014) *“a un fuerte compromiso por parte de los responsables de la política monetaria estadounidense de mantener una posición clave dentro de esta estructura incluso en tiempos de crisis. Ausente tal compromiso, el orden monetario podría haber cambiado durante la crisis financiera global, lo que podría haber presagiado un reordenamiento estructural de la política mundial más en general”*.

Teniendo en cuenta los efectos negativos que produjo la crisis económica de 2008 en la economía de EE. UU., pero de la que, gracias a las decisiones políticas y económicas implementadas por sus dirigentes, contribuyeron a mantener la estabilidad del dólar y reforzaron de manera considerable a la misma. Considero que si China tuviese el poder y las alianzas que ha tejido en los últimos años tras la crisis del 2008, sus posibilidades de lograr la posición como el Estado hegemónico y de modificar la estructura de poder serían muy altas, pero la situación de China tras el 2008 es muy distinta a la del año 2023, y es así desde hace unos años, en los que nos encontramos con un economía con un crecimiento bajo, una población cada vez más envejecida, con tensiones con sus vecinos, y con una guerra arancelaria con uno de sus mayores socios comerciales, EE. UU., lo que le está afectando negativamente, pues EE. UU. al ser el Estado hegemónico y haber tejido alianzas estratégicas con diferentes Estados clave a lo largo de la historia, está tirando de sus relaciones para que China no pueda acceder a componentes necesarios para seguir en su lucha por la hegemonía, y como mayor ejemplo, está la prohibición por parte del gobierno de EE. UU. a empresas de Estados aliados de vender componentes considerados “esenciales” al gobierno chino y a sus empresas. Un ejemplo muy importante es el caso de la empresa holandesa ASML, la cual es prácticamente la única a nivel mundial con la

tecnología para fabricar las máquinas necesarias para poder fabricar chips avanzados, los cuales son tan necesarios para lograr una superioridad económica y militar, lo que afecta a la competitividad de las industrias chinas, dañando a su economía, lo que podría incidir negativamente en la percepción de su divisa como una moneda internacional y menguar sus posibilidades de internacionalización. Estas y otras razones ponen en tela de juicio las posibilidades de China de superar la hegemonía de EE. UU.

6. Descartada China, podría considerarse que, una posible unión de Estados con el mismo objetivo, el de modificar la actual estructura poder, podría ser viable para modificar totalmente la actual estructura de poder internacional y acabar con la hegemonía de EE. UU., citando por ejemplo a la UE. Pues en diferentes regiones del mundo es considerada como una alternativa popular y atractiva para ejercer el poder global (Leonard y Krastev 2007). La UE posee un considerable peso económico y político a nivel internacional, además, su divisa, el euro, es la segunda más importante a nivel global, todo ello sumado a su enfoque en la diplomacia multilateral y su compromiso con la cooperación internacional, y no se puede pasar por alto que, la UE cuenta con determinados recursos que pueden ayudarle en la gobernanza global, como indica Dirk Messner (2007) pues la UE *“internacionalmente es reconocida como una potencia internacional civil (no militar) y conciliadora, que promueve el desarrollo de un multilateralismo justo; la UE ayuda a frenar las percepciones antioccidentales que en gran medida han sido desatadas por la violencia del unilateralismo estadounidense, por lo cual su poder moral se puede convertir en poder económico, político e incluso en acciones militares legítimas; su papel en la transición y transformación, mayoritariamente pacífica, de los países de Europa del Este. Se considera que la UE ha hecho importantes inversiones económicas y políticas para ayudar a mantener la estabilidad y la seguridad no solo en Europa, sino en el sistema internacional”*. Con todo ello, podría percibirse a la UE como un posible hegemon capaz de modificar la actual estructura de poder global. Bien, aunque se pueda percibir que la UE cuenta con los mecanismos necesarios para ser la nueva potencia hegemónica y adaptar la estructura de poder según su criterios, considero que esta opción es compleja pues la UE encuentra su capacidad de liderazgo limitada, ya que la UE y EE. UU. poseen fuertes alianzas estratégicas y acuerdos muy importantes de política, economía y seguridad, como el Tratado de libre comercio entre la UE y EE. UU., el cual ha fortalecido considerablemente sus lazos económicos. O la alianza política y militar

materializada en la Organización del Tratado del Atlántico (OTAN)<sup>73</sup> y su artículo 5° referente a la defensa mutua, el cual considero que es el principal sustento de esta organización por sus disposiciones. La OTAN ha permitido una colaboración continua a lo largo de los años en temas estratégicos y de defensa, fortaleciendo considerablemente los lazos de seguridad y defensa entre los Estados miembros de la UE y EE. UU., sumado a las operaciones militares conjuntas entre las dos entidades, lo que ha aumentado significativamente la influencia de ambos a nivel mundial a lo largo de las décadas. Todo ello hace muy difícil y complicado que la UE dispute la hegemonía a EE. UU. y pretenda modificar la actual estructura de poder pues sus Estados miembros se benefician de manera considerable de esta estructura.

Bien, también podría considerarse a los BRICS como una posible amenaza, pero en base a la información desarrollada en este trabajo, considero que esta organización todavía debe afrontar múltiples desafíos y consolidarse para que en unas décadas pueda llegar a representar una verdadera amenaza a la hegemonía de EE. UU. y del dólar.

7. Con todo lo expuesto, terminaré volviendo al principio *“Plus ça change, plus c’est pareil...”* Cohen (2015). A pesar de los diferentes cambios que se están produciendo a nivel internacional, con el surgimiento de nuevos actores, y el retroceso del dólar en algunos ránkines, el dólar y EE. UU. mantendrán su hegemonía durante muchos años pues EE. UU. a lo largo de los años, ha desarrollado y afianzado los mecanismos necesarios para mantenerse como la potencia hegemónica, y porque sus actuales contendientes no han llegado al grado de madurez que ha alcanzado EE. UU. como resultado de sus años como potencia hegemónica.

---

<sup>73</sup> La OTAN, fundada el 4 de abril de 1949, es una alianza conformada por Estados europeos y de América del norte, con el objetivo de garantizar la libertad y la seguridad en sus Estados miembros, bien con medios políticos o con medios militares.

## Bibliografía

Libros.

Block, F. L. (1989). *Los orígenes del desorden económico internacional: la política monetaria internacional de los Estados Unidos, desde la segunda Guerra Mundial hasta nuestros días*. Fondo de cultura económica.

Calleo, D. (2009), “Geopolítica del siglo XXI y la erosión del orden del dólar”, en Eric Helleiner y Jonathan Kirshner (eds.), *El futuro del dólar*, Ithaca NY., Cornell University Press, 164- 190.

Cohen, B. (2019). *Currency Statecraft: Monetary Rivalry and Geopolitical Ambition*. The University of Chicago Press. USA

Cohen, B. J. (2009), Toward a Leaderless Currency System. In Eric Helleiner and Jonathan Kirshner (Eds.), *The Future of the Dollar*, Ithaca, NY., Cornell University Press, 142-163.

Costa Fernández, O. (2005). *El estudio de los regímenes internacionales: diagnosis y propuesta. El caso del cambio climático* [Tesis doctoral, Universitat Autònoma de Barcelona, Departament de Dret Públic i de Ciències Historicojurídiques].

<http://hdl.handle.net/10803/5223>

Cuadrado Roura, J.R. (coordinador). (1995). *Introducción a la política económica*. España: Mc Graw Hill.

Chafe, W. H., & Sitkoff, H. (1983). *The Vietnam War and Its Impact*. Oxford University Press.

Chamberlain, J. (1914). *Discursos del Sr. Chamberlain, editado por Charles W. Boyd, con una introducción del Honorable Austen Chamberlain, M.P.* (Volumen I). Londres: Constable and Company Ltd.

Clark, W. R. (2005). *Petrodollar warfare: Oil, Iraq and the future of the dollar*. Gabriola Island, B.C.: New Society.

De Vries, M. G., & Horsefield, J. K. (1969). *The International Monetary Fund 1945-1965: Twenty Years of International Monetary Cooperation, Volume II: Analysis*. Washington, D.C.: International Monetary Fund.

Dornbusch, R., Fischer S. A. y Startz, R. (2004). *Macroeconomía*. 9ª ed. Madrid: Mc Graw Hill.

Eichengreen, B. (1998). *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton, Princeton University Press.

Eichengreen, B. (2011), *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*. Oxford University Press. New York.

Ferguson, N. (2008). *The Ascent of Money: A Financial History of the World*. Penguin Books.

Friedman, M. (1970). El mercado de eurodólares: algunos principios fundamentales. *Boletín Mensual*, CEMLA.

Friedman, M. (1970). El mercado de eurodólares: algunos principios fundamentales. *Boletín Mensual*, CEMLA, agosto de 1970.

Friedman, M., & Schwartz, A. J. (1963). *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton University Press.

Gilpin, Robert R. (1987). *The political economy of international relations*. Princeton University Press.

Gilpin, R. G. (1987). *The Political Economy of International Relations*. Princeton University Press.

Gilpin, Robert R. (1990). *La economía política de las Relaciones Internacionales*. Buenos Aires: Grupo Editor Latinoamericano.

Gramsci, A. (1975). Cuadernos de la cárcel (Vol. 1, Valentino Guitarra Ed., p.206). México

<https://kmarx.files.wordpress.com/2012/06/gramsci-antonio-cuadernos-de-la-cc3a1rcel-vol-1.pdf>

Harvey, D. (2004). *El nuevo imperialismo*. Madrid: Akal ediciones.



- Helleiner, E. (1996). *States and the reemergence of global finance*. Cornell University Press. New York.
- Helleiner, E. (2014). *La crisis del status quo: Gobernanza financiera global después de la crisis de 2008*. New York: Oxford University Press.
- Helleiner, E. y Kirshner, J. (eds.) (2014). *La Gran Muralla del Dinero: poder y política en las relaciones monetarias internacionales de China*. Ithaca, Nueva York, Cornell University Press.
- Keohane, R. O., y NYE, J. (1988). *Poder e Interdependencia*. Buenos Aires: Grupo Editor Latinoamericano.
- Keohane, R. O. (1989). *Instituciones internacionales y poder estatal: ensayos sobre teoría de las relaciones internacionales* (1ª ed.). New York: Routledge.
- KLARE, M.T. (2008). *Potencias en ascenso, planeta que se encoge: la nueva geopolítica de la energía*. Nueva York: Metropolitan Books.
- Mishkin, F. S. (2008). *Moneda, banca y mercados financieros* (Octava edición). PEARSON EDUCACIÓN, México, 2008. Traducción. Javier Gómez Mont.
- Morgenthau, H. (1986). *Política entre las naciones. La lucha por el poder y la paz*. Segunda Parte. Sexta Edición. Pág. 41 -42. Buenos Aires: Grupo Editor Latinoamericano.
- Ruiz Trapero, M. (2005). *El real de a ocho: su importancia y trascendencia*. En J.C. Galende Díaz (Dir.), IV Jornadas Científicas sobre Documentación de Castilla e Indias en el siglo XVI. Madrid: Universidad Complutense de Madrid, pp. 357-377
- Reus-Smit, Christian (2004). *American Power and World Order, Pondicherry*: Polity Press.
- Subramanian, A. (2011). *Eclipse: Vivir a la sombra del dominio económico de China*. Washington, DC: Instituto Peterson de Economía Internacional.
- Stiglitz, J. (1998). *Microeconomía*. Barcelona: Ariel Economía.
- Stiglitz, J. E. (2022). *El malestar en la globalización* (C. Rodríguez, Trad.). Madrid: Taurus, Braun.

Strange, S. (2003). *La seducción del poder: una interpretación de la política estadounidense*. Editorial Norma.

Weber, M., Winckelmann, J., y Medina Echavarría, J. (1964). *Economía y sociedad: esbozo de sociología comprensiva*. México: FCE.

Wheatley, A. (2013). Introducción. En Wheatley, A. (ed.), *The Power of Currencies and Currencies of Power* (pp.9-16). Londres: Instituto Internacional de Estudios Estratégicos.

Artículos de revistas científicas.

Altman, Oscar L. (1967). *Eurodólares*. Finanzas y Desarrollo, 4 (1), marzo de 1967.

Añorve Añorve, D., (2012). *La Unión Europea, ¿opción al declive hegemónico estadounidense? El caso del sector energético*. Politeia , 35 (48), 1-32.

<https://www.redalyc.org/pdf/1700/170026397001.pdf>

Arrighi, G. (2005). *Comprender la hegemonía -I*. New Left Review, (33), 24-54.

<https://newleftreview.es/issues/33/articles/giovanni-arrighi-comprender-la-hegemonia-2.pdf>

Bravo Vergara, J. J. (2013). *La concepción social del poder en la construcción de la hegemonía: los casos de Gran Bretaña y Estados Unidos*. México y la Cuenca del Pacífico, 2(4), 41-66.

[http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S200753082013000200041&lng=es&tlng=es](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S200753082013000200041&lng=es&tlng=es).

Bruno, V., Shin, H. S. (2013). *Dollar and Exports*. The Review of Financial Studies, 36(8), 2963–2996.

<https://doi.org/10.1093/rfs/hhad005>

Cohen, B. J. (2015). *¿La desaparición del dólar?* Revue de la Régulation, 18(2), 41-66.

<https://journals.openedition.org/regulation/11501>

Cohen, B. J. y T. M. Benney. (2014), “*What does the international currency system really look like ?*”. Review of International Political Economy, 21 (5), pp. 1017-1041.

<https://doi.org/10.1080/09692290.2013.830980>

Cohen, B. J. (2009). *El futuro de las monedas de reserva*. FINANZAS Y DESARROLLO, 46(3).

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/09/cohen.htm>

Ikenberry, G. J. (2004). *Illusions of Empire : Defining the New American Order* : Foreign Affairs 83(2).

Jones, R. y Llewellyn, J. (2019). MMT: New Wine in Old Bottles or “Voodoo Economics?” Commnet, Llewellyn Consulting.

Kosinski, D. (2016). *La geopolítica monetaria de la guerra de Irak de George W. Bush: la redención de los petrodólares*. Revista da Escola Superior de Guerra, 31(63), 169-191.

<https://revista.esg.br/index.php/revistadaesg/article/view/482/440>

Konings, L. S. R. (2010). *La Conferencia de Bretton Woods. Estados Unidos y el dólar como Centro de la Economía Mundial*. Procesos Históricos, 18, 72-81. Universidad de los Andes Mérida, Venezuela.

[www.redalyc.org/articulo.oa?id=20016326007](http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=20016326007)

Krauthammer, Charles (1990). “*The unipolar moment*”. Foreign Affairs, 70 (1): 23-33.

Laffaye, S., Lavopa, F., y Pérez Llana, C. (2013). *Los cambios en la estructura del poder económico mundial: ¿hacia un mundo multipolar?* CEI - Revista Argentina de Economía internacional, Numero 1, febrero de 2013.

Norrlof, C., Poast, P., Cohen, B., Croteau, S., Khanna, A., McDowell, D., Wang, H., & Winecoff, W. (2020). *Global Monetary Order and the Liberal Order Debate*. International Studies Perspectives.

Ochoa Maldonado, O. A. (2013). *Las operaciones de mercado abierto -OMAS- Instrumento eficaz para el control de la Base monetaria: trasegar histórico y pertinencia actual*. Misión Jurídica, 6(Núm.),129-150.

DOI: <https://doi.org/10.25058/1794600X.65>

Rodríguez Ortiz, F. (2008). *La gobernanza económica: una necesidad para el crecimiento y la profundización de la integración europea*. Revista de Economía Mundial, (18), 437-450.

<https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=86601834>

Sevares, J. (2015). *La moneda como relación de poder*. Ola Financiera, 8(20), 1–56.

<https://doi.org/10.22201/fe.18701442e.2015.20.47527>

Sevares, J. (2021). *¿RMB vs. Dólar? La expansión china y la política de internacionalización del renminbi*. Ciclos, 28(56).

Wade, R. (2011). *Emerging world order? From multipolarity to multilateralism in the G20, the World Bank and the IMF*. Politics and Society, 39(3), 347-378.

Wohlforth, W. (2009). “Unipolarity, status competition, and great power war”. World Politics, 61 (1), 40.

Fuentes en línea y recursos web.

Argentina.gob.ar. (2023, 26 de abril). *Argentina deja de pagar importaciones en dólares y pasa a yuanes*.

<https://www.argentina.gob.ar/noticias/argentina-deja-de-pagar-importaciones-en-dolares-y-pasa-yuanes>

Asian Infrastructure Investment Bank. (s.f.). Members and Prospective Members of the Bank.

<https://www.aiib.org/en/about-aiib/governance/members-of-bank/index.html>

Banco de Pagos Internacionales (2019). *Encuesta trienal del Banco Central sobre los mercados cambiarios y de derivados extrabursátiles (OTC) en 2019*.

<https://www.bis.org/statistics/rpfx19.htm>

Banco Central Europeo/Eurosistema. (2023): *El año en síntesis*.

DOI: 10.2866/13568, QB-AA-23-001-ES-Q

Banco Central Europeo/Eurosistema. (2023). *El papel internacional de euro*.

<https://www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire202306~d334007ede.en.html>

Banco Mundial. (2023). *Crecimiento del PIB (%) anual – Zona del euro*.

<https://data.worldbank.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=XC>

Banco Mundial. (s. f.). *El Banco Mundial en Asia oriental y el pacífico*.

<https://www.bancomundial.org/es/region/eap/overview>

Banco de Inglaterra. (2019, 16 de septiembre). *BIS Triennial Survey of Foreign Exchange and Over- The- Counter Interest Rate Derivaties Markets in April 2019 – UK Data – Results Summary*.

<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/statistics/bis-survey/2019/summary-of-uk-survey-results-2019.pdf?la=en&hash=1802B25686E3>

Business Insider. (2019, 17 de octubre). *Al descubierto la trama de ciberespionaje coordinada por el gobierno chino para fabricar el avión COMAC C919 y competir con Boeing o Airbus*. Ekaitz Ortega.

<https://www.businessinsider.es/china-recurrio-ciberespionaje-fabricar-avion-comac-c919-511657>

BBC News Mundo. (2012, 14 de septiembre). *Claves de la disputa entre China y japon por las islas estratégicas*.

[https://www.bbc.com/mundo/noticias/2012/09/120914\\_china\\_japon\\_islas\\_q\\_and\\_a\\_ar](https://www.bbc.com/mundo/noticias/2012/09/120914_china_japon_islas_q_and_a_ar)

BBC News Mundo. (2012, 11 de diciembre). *Multa récord al HSBC por posibilitar lavado de dinero*.

[https://www.bbc.com/mundo/noticias/2012/12/121211\\_economia\\_hsbc\\_rg](https://www.bbc.com/mundo/noticias/2012/12/121211_economia_hsbc_rg)

BBC News Mundo. (2014, 1 de julio). *¿Qué hizo BNP Parisbas para enfrentar una multa récord de Estados Unidos?*

[https://www.bbc.com/mundo/noticias/2014/07/140630\\_economia\\_eeuu\\_multa\\_bnp\\_parisbas\\_ng](https://www.bbc.com/mundo/noticias/2014/07/140630_economia_eeuu_multa_bnp_parisbas_ng)

BBC News Mundo. (2023, 15 de enero). *Cuáles son los 10 países más ricos del mundo.*

<https://www.bbc.com/mundo/noticias-64240414>

Bloomberg Línea. (2023, 26 de abril). *El dólar ya no es la moneda más usada para pagos transfronterizos en China.*

<https://www.bloomberglinea.com/2023/04/26/el-dolar-ya-no-es-la-moneda-mas-usada-para-pagos-transfronterizos-en-china/>

Comisión Europea. (2022, noviembre). *Acuerdos comerciales de la Unión Europea.* [Archivo PDF].

[https://www.europarl.europa.eu/resources/library/images/20210715PHT08511/20210715PHT08511\\_original.jpg](https://www.europarl.europa.eu/resources/library/images/20210715PHT08511/20210715PHT08511_original.jpg) (Imagen)

Coll Morales, F. (2020, 7 de noviembre). *Teoría Monetaria Moderna (MMT).* Economipedia.

<https://economipedia.com/definiciones/teoria-monetaria-moderna-mmt.html>

Departamento del Tesoro de los Estados Unidos. (s.f.). *Principales tenedores extranjeros de valores del Tesoro (en miles de millones de dólares) Tenencias.*

<https://ticdata.treasury.gov/Publish/mfh.txt>

EFE. (2023, 7 de febrero). *El déficit comercial de EE. UU. subió el 12.2% en 2022 con un dólar fuerte.*

<https://efe.com/economia/2023-02-07/el-deficit-comercial-de-ee-uu-subio-el-122-en-2022-con-un-dolar-fuerte/>

Eurostat. (2023, 27 de noviembre). *Cambio poblacional - Equilibrio demográfico y tasas brutas a nivel nacional.*

[https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/DEMO\\_GIND\\_\\_custom\\_7680622/bookmark/table?lang=en&bookmarkId=edacacb0-acad-4876-859f-9549d766826b](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/DEMO_GIND__custom_7680622/bookmark/table?lang=en&bookmarkId=edacacb0-acad-4876-859f-9549d766826b)

Euronews. (09/04/2023). *Más de 70 aviones chinos irrumpieron en los cielos de Taiwán, según la isla.*

<https://es.euronews.com/2023/04/09/mas-de-70-aviones-chinos-irrumpieron-en-los-cielos-de-taiwan-segun-la-isla>

Expansion/Datosmacro. (s.f.). *China – Salario mínimo.*

<https://datosmacro.expansion.com/smi/china>

Expansión/Datosmacro. (s.f.). *Tipos de la Reserva Federal de USA.*

<https://datosmacro.expansion.com/tipo-interes/usa>

Expansión/Datosmacro. (s.f.). *PIB de la Zona euro.*

<https://datosmacro.expansion.com/pib/zona-euro>

Expansión/Datosmacro. (s.f.). *PIB de China 2022.*

<https://datosmacro.expansion.com/pib/china?anio=2022#:~:text=E1%20PIB%20subi%C3%B3%20un%203%25%20en%20China&text=En%202022%20la%20cifra%20del,M%E2%82%AC%20respecto%20a%202021>.

Expansión/Datosmacro. (s.f.). *Deuda pública de Italia/PIB.*

<https://datosmacro.expansion.com/deuda/italia>

Expansión/Datosmacro. (s.f.). *Deuda pública de Grecia/PIB.*

<https://datosmacro.expansion.com/deuda/grecia>

Expansión/Datosmacro. (s.f.). *Deuda pública de Francia/PIB.*

<https://datosmacro.expansion.com/deuda/francia?anio=2022#:~:text=Esta%20cifra%20supone%20que%20la,respecto%20al%20P%C3%8EB%20del%20mundo>

Federal Reserve Bank of New York. (s.f.). *Bóveda de Oro.*

<https://www.newyorkfed.org/aboutthefed/goldvault.html>

Fondo Monetario Internacional. (2023, 22 de diciembre). *Composición monetaria de las reservas oficiales de divisas extranjeras.*

<https://data.imf.org/?sk=e6a5f467-c14b-4aa8-9f6d-5a09ec4e62a4>

Fondo de población de las Naciones Unidas. (2023). *Población mundial: China 2023*

<https://www.unfpa.org/es/data/world-population/CN>

Forbes México. (2023, 21 de agosto). *Bancos chinos compran yuanes en el exterior para frenar debilidad de la moneda*".

<https://www.forbes.com.mx/bancos-chinos-compran-yuanes-en-el-exterior-para-frenar-debilidad-de-la-moneda/>

France24. (2022, octubre 21). *Déficit fiscal de EE. UU. se reduce a la mitad en 2022*.

<https://www.france24.com/es/minuto-a-minuto/20221021-d%C3%A9ficit-fiscal-de-eeuu-se-reduce-a-la-mitad-en-2022>

FMI Blog. (2023, 1 de abril). *Estimulada por la reapertura de China, Asia está preparada para impulsar el crecimiento económico mundial*". Thomas Helbling, Shanaka J. Peiris, Krishna Srinivasan.

Gaspar, V., Poplawski-Ribeiro, M., Yoo, J. (2023, 13 de septiembre). *La deuda mundial reanuda su tendencia ascendente*. FMI Blog.

<https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2023/09/13/global-debt-is-returning-to-its-rising-trend>

García, F. (2017, 11 de enero). *Volkswagen pagará 4.300 millones de multa por "conspiración para defraudar a los EE. UU.* Expansión.

<https://www.expansion.com/empresas/motor/2017/01/11/5876878ce2704e39108b45ed.html>

García Guerrero, V. (2023, 16 de mayo). *Águeda Parra: el crecimiento del yuan reduce la hegemonía del dólar*. RTVE.

<https://www.rtve.es/noticias/20230516/creciente-uso-yuan-transacciones-internacionales/2443687.shtml>

Guerrera, F. (2023, 13 de marzo). *Por qué sigue ganando el dólar en la economía global*. CincoDías.

<https://cincodias.elpais.com/opinion/2023-03-13/por-que-sigue-ganando-el-dolar-en-la-economia-global.html>

Jara, L. (2015, septiembre). Observatorio Económico Social UNR. *Definición PIB real*.

<https://observatorio.unr.edu.ar/pib-producto-interno-bruto-precios-constantes/>



La Razón. (2022, 12 de septiembre). *¿Paridad del euro y dólar?*

<https://www.larazon.es/economia/20220712/34qj6xexxfhcxmxsulcgs6zkae.html>

La Moncloa. (2023, 17 de febrero). *La ratio de deuda pública registra la mayor caída de la historia reciente, reduciéndose más de 5 puntos porcentuales en 2022 hasta el 113,1% del PIB*”.

<https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/asuntos-economicos/paginas/2023/170223-reduccion-ratio-deuda-publica.aspx>

Madrigal Badilla, J. (2019). *La Teoría Monetaria Moderna: ¿Un déjà Vu?*. En *Notas Económicas Regionales* (No. 104, junio). pag. 2. Recuperado de:

<https://www.secmca.org/nota/la-teoria-montearia-moderna>

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. (enero de 2019). *Nota explicativa sobre los requisitos mínimos de capital por riesgo de mercado* (PDF).

[https://www.bis.org/bcbs/publ/d457\\_note.pdf](https://www.bis.org/bcbs/publ/d457_note.pdf)

OMC. (2023). *Perspectivas del comercio mundial y estadísticas*.

[https://www.wto.org/spanish/res\\_s/booksp\\_s/trade\\_outlook23\\_s.pdf](https://www.wto.org/spanish/res_s/booksp_s/trade_outlook23_s.pdf)

Olcese, A. (2020, 27 de junio). *¿Qué implicaciones tiene para España que el BCE adelante el fin de las compras de deuda pública?* El Mundo.

<https://www.elmundo.es/economia/macroeconomia/2022/03/11/622a1d0dfc6c8374208b45ca.html>

Rueff, J. (1961, 27 de junio). *Un danger pour l'Occident: le G.E.S.* Le Monde.

Santandertrade. (2023, septiembre). *China: Política y economía*.

<https://santandertrade.com/es/portal/analizar-mercados/china/politica-y-economia>

Statista. (2023, 15 de febrero). *Las mayores economías del mundo*.

<https://es.statista.com/grafico/29306/diez-mayores-economias-del-mundo-por-pib-en-2022/>

Statista. (2023, 30 de agosto). *Los 20 principales países exportadores a nivel mundial en 2022, según valor de las exportaciones de mercancías*.

<https://es.statista.com/estadisticas/635356/principales-paises-exportadores-a-nivel-mundial-en/>

Swissinfo. (2023, 16 de octubre). *Analistas anticipan crecimiento moderado en tercer trimestre en China.*

<https://www.swissinfo.ch/spa/afp/analistas-anticipan-crecimiento-moderado-en-tercer-trimestre-en-china/48893802#:~:text=La%20econ%C3%ADa%20china%20creci%C3%B3%20,estrictas%20medidas%20contra%20la%20pandemia.>

The New Palgrave Dictionary of Economics (1987). Edited by P. Newman, M. Milgate and J. Eatwell in three volumes. Published in The United Kingdom by The Macmillan Press Limited. pp. 508-509

TradingEconomics. (s.f.). *Deuda pública de Bélgica/PIB.*

<https://tradingeconomics.com/belgium/government-debt-to-gdp>

TradingEconomics. (s.f.). *Deuda pública de Portugal/PIB.*

<https://tradingeconomics.com/portugal/government-debt-to-gdp>

Zoellick, R. (2011, 18 de febrero). *A monetary regime for a multipolar world.* Financial Times.

<https://www.ft.com/content/a5ce4900-3ad0-11e0-9c1a-00144feabdc0>

Legislación y documentos legales.

Corte Internacional de Justicia. (1998). Informe de la Corte Internacional de Justicia, 1º de agosto de 1998 a 31 de julio de 1999.

<https://www.icj-cij.org/public/files/annual-reports/1998-1999-es.pdf>

Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria.

<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2003-21614>

Tratado de funcionamiento de la Unión Europea (TFUE).

<https://www.boe.es/doue/2010/083/Z00047-00199.pdf>

Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE). Título VII. Cláusula de solidaridad. Art. 222.

<https://www.boe.es/doue/2010/083/Z00047-00199.pdf>

Naciones Unidas. (s.f.). Carta de las Naciones Unidas (Texto completo). Art. 5.

<https://www.un.org/es/about-us/un-charter/full-text#:~:text=Art%C3%ADculo%2051,paz%20y%20la%20seguridad%20internacionales>.

Reserva Federal de los Estados Unidos. (1913). Sección 2A. Objetivos de la política monetaria.

<https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section2a.htm>

Tratado del Atlántico Norte. (1949, 4 de abril). Washington DC.

[https://www.iri.edu.ar/publicaciones\\_iri/manual/Ultima-Tanda/OTAN/Tratado%20del%20Atl%Elntico%20Norte.pdf](https://www.iri.edu.ar/publicaciones_iri/manual/Ultima-Tanda/OTAN/Tratado%20del%20Atl%Elntico%20Norte.pdf)

Informes y documentos técnicos.

Bertaut, Carol C., Curcuru, Stephanie E. y Von Beschwitz, B. (2021, 6 de octubre). *El papel internacional del dólar estadounidense* (No. 2021-10-06-2). Notas FEDS de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal (EE. UU.).

DOI: 10.17016/2380-7172.2998

<https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/the-international-role-of-the-u-s-dollar-20211006.html>

Comité de Basilea de Supervisión Bancaria. (2004). Convergencia internacional de medidas y normas de capital: Marco Revisado. Basilea: Banco de Pagos Internacionales.

[https://www.bis.org/publ/bcbs128\\_es.pdf](https://www.bis.org/publ/bcbs128_es.pdf)

China Construction Bank/The Asian Banker. (2019). *Renminbi Internationalisation Report 2019*.

<https://forums.theasianbanker.com/uploads/TAB-PR-RMB-Internationalisation-report-2019.pdf>

Fondo Monetario Internacional. (2023, julio). *Actualización de perspectivas de la economía mundial* (pág. 5).

<https://www.imf.org//media/Files/Publications/WEO/2023/Update/July/Spanish/texts.ashx>

Observatorio Venezolano de Finanzas. (2021). *Normas de Basilea*. OVF 2021.

<https://observatoriodefianzas.com/wp-content/uploads/NORMAS-DE-BASILEA.pdf>

Parlamento Europeo. (2023). *Ficha técnica sobre la Unión Europea: La gobernanza económica*.

[https://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/es/FTU\\_2.6.4.pdf](https://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/es/FTU_2.6.4.pdf)

Seyffert, L. R. (1973). *Análisis del mercado de eurodólares: Orígenes, Desarrollo y consecuencias*. México. D.F. CEMLA

<https://www.cemla.org/PDF/premiobc/pub-lib-premio1973.pdf>