

Tratando de posicionarse

LA CONDICIÓN DE moneda central —es decir, la utilizada en el comercio internacional y la emisión de bonos, y componente de las reservas oficiales— no es tan segura como piensa la mayoría. Ese es el argumento de Barry Eichengreen, Arnaud Mehl y Livia Chițu en esta obra accesible y oportuna, que amplía un estudio previo en el cual Eichengreen y Marc Flandreau mostraron que el dólar alcanzó a la libra esterlina en la década de 1920, solo para quedar rezagado nuevamente en la década siguiente.

El libro comienza con una historia de las reservas de divisas en el siglo XIX y describe la creación de la Reserva Federal —o la “Fed”, como se le suele llamar al banco central estadounidense— y la rivalidad entre el dólar y la libra en la entreguerra. Luego analiza las principales

producen una situación en la cual el ganador se lleva todo, y argumentan que las políticas nacionales adoptadas para formar mercados marcan una diferencia. Mediante compras a gran escala, la Fed promovió el uso de pagarés en dólares para financiar las exportaciones e importaciones estadounidenses, reduciendo la dependencia de pagarés en libras. Pero la ley de la Reserva Federal de 1913 eximió a esos pagarés de un encaje que, en la práctica, constituía un impuesto de 0,5%. Los eurodólares (depósitos en dólares en bancos situados fuera de Estados Unidos que escapan a la autoridad de la Fed) gozaban de una ventaja parecida en la década de 1950.

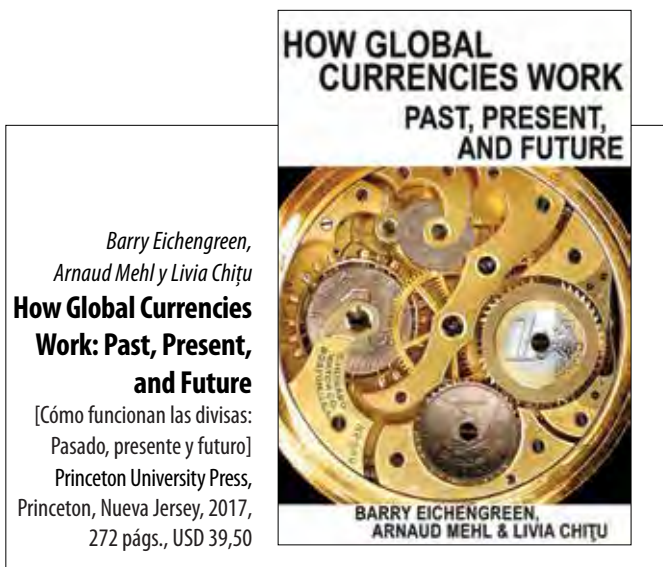
Al analizar la selección de monedas que integran las reservas en divisas, los autores enfrentan una cuestión metodológica: cómo medir el predominio de una moneda. ¿En qué casos hay incentivos de red? Optan por la escala de la economía nacional de cada moneda, lo cual no encaja con su relato de la rivalidad entre el dólar y la libra en la entreguerra. En los años treinta, la libra esterlina reemplazó al dólar como moneda dominante, pero no porque la economía británica superara a la estadounidense. Lo que ocurrió es que países como Japón inclinaron sus reservas hacia la libra al adherirse a la zona esterlina, un grupo de jurisdicciones que mantuvieron sus respectivas monedas más estables frente a la libra que al dólar.

En otras palabras, es la zona dólar más que la economía estadounidense lo que puede definir la red del dólar. Esa zona abarca Estados Unidos, economías como la RAE de Hong Kong con monedas vinculadas al dólar, y la mayoría de las economías con monedas que se mueven menos frente al dólar que frente al euro. La zona dólar comprende alrededor de la mitad de la economía mundial, según el informe anual de 2015 del Banco de Pagos Internacionales. Tomar la economía estadounidense como la esfera del dólar es como usar la población estadounidense para medir la población anglófona mundial.

¿Se está formando una zona renminbi con las monedas asiáticas que fluctúan según la moneda china? ¿Podría cambiar la moneda internacional dominante con la misma celeridad que en los años veinte y treinta? Esta obra no responde esas preguntas directamente, pero la idea en esta extensa historia de que las políticas pueden montar un reto a la moneda central predominante le da al lector las herramientas de reflexión que necesita. **FD**

ROBERT McCAULEY, Asesor Principal, Banco de Pagos Internacionales

Las opiniones expresadas aquí son del autor y no necesariamente del Banco de Pagos Internacionales.



Barry Eichengreen,
Arnaud Mehl y Livia Chițu
**How Global Currencies
Work: Past, Present,
and Future**

[Cómo funcionan las divisas:
Pasado, presente y futuro]
Princeton University Press,
Princeton, Nueva Jersey, 2017,
272 págs., USD 39,50

funciones de las monedas centrales: financiamiento del comercio y denominación de bonos en la entreguerra del siglo XX, y constituyente de las reservas oficiales de divisas después de la Segunda Guerra Mundial. A esa sección le siguen las crónicas monetarias: el repliegue de la libra esterlina, el ascenso y la caída del yen, el lugar subsidiario del euro y las perspectivas del renminbi.

Los autores difieren de los estudiosos que sostienen que los efectos de red (al igual que un idioma, una moneda resulta más práctica cuando la usa más gente) e inercia (en este caso, el predominio de una moneda determinada)