Imprimir

Muy adecuadamente VD Estaing describió así, cuando era ministro de economía de Francia en los 60s, las asimetrías impuestas por USA sobre el resto de los países como resultado de la regulación del sistema monetario internacional en Bretton Woods (1944); una institucionalidad bien denominada por los soviéticos como ramas de Wall Street. Hasta que en 1971 Nixon suspendió la convertibilidad del dólar a oro, y el sistema pasó, al abandonarse el *gold standard*, de estar basado en el segundo a estar basado en el dólar como moneda de reserva. Las nuevas instituciones (IMF IBRD) soportaron un sistema de tasas de cambio fijas o *pegged* a una moneda mundial, que los americanos impusieron fuera el dólar (descartando la propuesta de Keynes de crear el Bancor).

1. El exorbitante privilegio

El sistema que está siendo cuestionado después de 80 años de funcionamiento le ha dado al gobierno americano una posición dominante y una agencia determinante en el sistema financiero mundial. En Bretton Woods EEUU le notificó a al Reino Unido, UK, que la era de la dominancia de la libra y de Londres como nodo central financiero había terminado. White se impuso sobre Keynes debido a la monstruosa deuda con EEUU que le dejo la guerra a Inglaterra. La total hegemonía americana a finales de la 2ª guerra y el grado de endeudamiento de los aliados (particularmente UK) les permitieron montar una estructura de sistemas financieros y de pagos globales que además de enormes ventajas financieras puede ser usado como instrumento de disputa política.

En efecto, esta imposición del dólar como moneda de reserva/intercambio universal le garantizó una serie de ventajas a la economía americana, varias de tipo económico además de la geopolítica de weaponizarlo imponiendo sanciones a países que implementan políticas que no son del agrado del gobierno americano, incluso con el decomiso de sus reservas; un abuso que en el caso ruso llego al punto de motivar la discusión sobre una alternativa que evite esos atropellos. Como dijo Putin *we aren't aiming to ditch the dollar the dollar is ditching us*, siendo marginados del sistema financiero, del *clearing system* y de tarjetas de crédito. El abuso ha determinado la retención de las reservas de tres países urgidos de importar alimentos: Afganistán Irán y Venezuela. Pero lo que despertó la reacción de BRICS y

el esfuerzo por desdolarizar fue el decomiso de las reservas de Rusia. Un caso más de la forma como USA weaponiza el dólar y el sistema financiero internacional (SWIFT, congelación de reservas y de cuentas bancarias), y excluye de redes comerciales (30% de los países del mundo están sancionados), lo que le ha dado, paradójicamente, un nuevo impulso a los BRICS. Esas maniobras han sido percibidas como un riesgo que está motivando la emigración de reservas de *treasuiries* a otros activos maniobras de tal agresividad e ilegalidad que SArabia anunció que si persisten en apropiarse los rendimientos retirará sus reservas de sus inversiones en Europa: el príncipe BMS de ASaudita advirtió a G7 que si decomisa los B300 de activos rusos ellos retiraran sus inversiones en bonos de los países europeos empezando por Francia. Por otro lado, ante las amenazas de extender el cerco comercial al financiero como en el caso ruso, China se está preparando para resistir las sanciones (CIPS su alternativa a SWIFT).

Tener al dólar como reserva universal (as *good as gold* según Bretton Woods*),* única moneda vinculada al oro, le da a USA enorme agencia financiera que se traduce en múltiples ventajas: otros países mantienen grandes reservas de dólares mientras que USA tiene un mínimo de divisas; puede comprar en el extranjero más de lo que vende (importar más de lo que exporta) simplemente imprimiendo dólares; las empresas americanas no sufren el riesgo cambiario en enorme porción de su comercio (la denominación de la mayoría de las transacciones internacionales en dólares baja el riesgo de tasa de cambio enfrentado por las compañías americanas); el incremento de la demanda por dólares y activos y valores denominados en dólares baja el costo del crédito a compañías hogares y gobiernos; USA gana más en sus inversiones en activos en el extranjero de lo que pagan por activos extranjeros en USA; la demanda por activos denominados en dólares eleva su valor, lo que beneficia a los importadores, la demanda por dólares estando garantizada por instrumentos de deuda en dólares; las enormes reservas de Holdings de dólares en el extranjero constituyen en realidad un préstamo libre de intereses (valorado en B20 anuales); en razón del volumen de dólares holdings y deuda denominada en dólares las políticas de los bancos centrales tienen un menor impacto sobre condiciones financieras de USA que el que tiene el Banco Central de USA en las condiciones financieras en otros países; la demanda por instrumentos de deuda americanos beneficia a compañías y consumidores americanos vía

liquidez y estabilidad de su moneda y les permite pagar menores intereses por su deuda y sus hipotecas; la alta demanda global por dólares le permite a USA tomar prestado a un menor costo; USA gana más por sus inversiones en activos extranjeros; enormes ventajas de incumbencia (inercia institucional) le dan al sistema de economías de escala y externalidades (más usuarios más beneficios).

Este *exorbitante privilegio* y los abusos de la weaponizacion han motivado el desarrollo de la idea de desdolarizar abanderado por BRICS. Frente a esto han surgido una reacción académica y otra política: un ideologizado Krugman se ha convertido en el escudero de permanencia y primacía del dólar; y un grupo de funcionarios y congresistas han reaccionado alarmados jurando poner todo de su parte para prolongar esa permanencia. En el extremo Biden y Trump han anunciado que sancionarán a los países que desdolaricen reservas y pagos.

Así, una inadecuada infraestructura financiera incrementa el costo relativo de *crossborder transactions* para otros países; y la política fiscal, monetaria y cambiaria de EEUU afectan a otros, como en el caso del bandazo de *quantitative easing* a altas tasas de interés que ha subido estas por todo el mundo, cuando los bancos están muy apalancados/endeudados; como también los países entre los cuales se agudiza el riesgo de default (Rusia Argentina Egipto Etiopia; junto a Paquistán Sri Lanka y Ecuador); esto adicional al impacto de sus tasa de interés sobre el costo del crédito en mercados emergentes.

Siguiendo a Kindelberger Krugman da tres razones para la permanente dominancia del dólar: incumbencia (posición prevalente por inercias) lo cual es válido (aunque esa incumbencia se viene erosionando); *open liquid markets*, (mercados líquidos abiertos) lo que también es válido; y la tercera evidentemente falsa: *the rule of law,* (imperio de la ley) que es como el *rule based world order.* (Orden mundial basado en reglas) (I make the rules you follow them blindly, Yo hago las reglas, tú las sigues ciegamente), cuando USA destruye la legalidad internacional a su conveniencia apropiándose de las reservas de otros países. Krugman afirma equivocadamente que el dólar ofrece una seguridad única y que la desdolarización no avanzará. El dólar no ofrece ninguna seguridad por dos razones: expone a

los países al robo de sus reservas, y la inestabilidad de la economía americana con sus monstruosos déficits y niveles de endeudamiento ya está creando dudas sobre su confiabilidad.

Keynes advirtió cómo el usar una moneda nacional como unidad universal de reserva conduciría a una crisis de, en este caso, del dólar. La demanda por él y por treasuries (bonos del tesoro) forzaría emisión: al ahorro/inversión extranjeros se corresponderían unos crecientes déficits y la consecuente impresión de moneda generaría inflación. Y dado que el dólar perdió su base en oro, lo que es en realidad un esquema Ponzi (los nuevos ahorros/inversión externa y emisión pagan los intereses de la anterior financiación de los déficits), generará desconfianza en el dólar y la hiperinflación *will debase* el dólar con lo que se precipitará su colapso y el de todo el sistema. La financiación de los abultados y explosivos déficits (35T adicionando 3 anualmente de intereses) con inversión extranjera en treasuries se dificulta con la pérdida de confianza que induce su sustitución en los portafolios de los países por la seguridad del oro. De hecho, algunos financistas están hablando de reemplazar el actual sistema por uno basado en un *blockchain ledger* donde se registran todas las transacciones de cada persona, algo que va ligado con la identidad digital en un sistema que permitiría una completa vigilancia. Pero sin ir tan lejos ya se esta avanzando en varios países en sus respectivas CBDC (*Central bank digital currency*).

2. Desdolarización y BRICS+

Como es sabido Brasil, Rusia, India y China tuvieron su primera summit en 2009 en Rusia y Sudáfrica entró en 2010; y el grupo acaba de ser ampliado con el ingreso de Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, EAU. Egipto, Etiopia e Irán, con lo que se conforma su posición dominante el en mercado de petróleo. Por otra parte, desde el punto vista geopolítico la aspiración de Turquía, miembro de OTAN y de la unión aduanera europea, resulta muy significativa. Aunque en BRICS quieren por el momento limitarse a los 10 para no complicar el avance hacia la moneda común que ya es suficientemente complejo.

BRICS está avanzando en sus tres objetivos de disminuir la dependencia del dólar, resistir el

hegemonismo unipolar, y acelerar la integración económica. El más plausible y de mayores beneficios en el corto plazo es este último (mientras que los otros son objetivos de largo plazo más difíciles de obtener y complejos de evaluar), disminuyendo la dependencia del dólar con una unidad de cuenta en el comercio y las finanzas (*pricing* y de *settling* de cuentas) basada en una canasta de monedas ponderadas de acuerdo al peso en el PIB (en la práctica yuan, rupia y rublo); y más viable en el corto plazo, reemplazar el dólar por las monedas propias en esas funciones.

El facilitamiento de la integración comercial es un aspecto central de sus beneficios con gran atractivo para nuevos miembros. En la práctica en lo económico, el principal mecanismo de estos beneficios es la desdolarización del intercambio comercial y así el surgimiento y fortalecimiento del bilateral. Un creciente volumen de transacciones particularmente en Yuans, pero también en Rupias y Riyales (Arabia Saudita) avanza el intercambio comercial en sus propias monedas. Por otra parte, ha introducido en la arquitectura financiera internacional un contrapeso al BM/FMI: el NDB (New Development Bank) basado en Shanghái que está empezando a proveer recursos para proyectos de desarrollo sin la llamada condicionalidad del FMI.

A pesar de la preponderancia del Yuan, les resulta claro que este no puede *ser prime holding currency ni main vehicle currency* en razón de su inestabilidad y del régimen de control en China, lo que lo hacen no convertible. Alternativamente, un *Black chain distributed ledger* provee a BRICS un mecanismo oportuno y eficiente en esta búsqueda de un medio para transacciones financieras monetarias y comerciales. Como es sabido estos sistemas, por estar basados en blocks de información encadenados que se van acumulando sin posibilidad de alteración (libro de contabilidad digital inmutable que registra cada transacción) ofrecen transparencia seguridad y eficiencia para los miembros de una red. En cuya dirección una red de cryptocurrencies manejadas por los bancos centrales (CBDC) está siendo considerada

Han discutido empezar por una unidad de cuenta que podría ser una canasta de yuan, rupia y rublo respaldada en oro. La creación de esta unidad de cuenta BRICS podría aumentar la participación de estas monedas en las reservas de divisas de los países, desafiando el

dominio del dólar a través de tres áreas: comercio inicialmente, y posteriormente activos (depósito de riqueza) y pasivo (moneda de emisión). Se trataría de la primera función de una moneda ser unidad de cuenta en transacciones (evitando las fluctuaciones del dólar), dejando para después las complejas de depósito de valor (riqueza) y medio de intercambio (con bienes y servicios)

Una criptomoneda es tanto una moneda como un sistema de contabilidad virtual, en el caso de las CBDC emitida y regulada por el banco central. Las redes de bancos centrales proporcionan la base para las criptomonedas, permitiendo transacciones entre pares. Con la extensión de las CBD, Arabia Saudita proyecta usar una para su comercio de petróleo, como también sucederá con el Yuan o la de BRICS basada en oro. Una moneda digital común de los miembros de BRICS constituirá una innovación tecnológica que hará obsoletos sistemas como el Swift.

Notables casos de desdolarización son Arabia Saudita, que tenía un convenio con USA por el cual ella se obligaba a vender su petróleo en dólares mientras USA se hacía cargo de su seguridad, pero ha empezado a comercial en otras monedas; y China que tiene masivas inversiones en dólares y bonos del tesoro, pero está sustituyéndolos por oro en sus portafolios. Grave para USA esa erosión de los petrodólares que los vendedores de petróleo tenían que mantener en bonos americanos: USA pierde influencia en el mercado de petróleo y la demanda por estas inversiones en USA y por dólares va decrecer con los pagos en otras monedas.

La pavorosa acumulación de deuda por USA, que ha explotado hasta los $35Tr (128% PIB), la cual cuesta más con cada subida de las tasas de interés, está erosionando la confianza en el dólar de manera que los inversionistas están pasándose a un activo más estable (comprando oro). No se trata claro de un colapso súbito y su reemplazo, se trata de dinámicas de largo plazo (el dólar no reemplazo a la libra de un día para otro, fue un proceso que incluyó Bretton Woods); pero varios hechos demuestran la tendencia: primero, el más importante, el entierro del petrodólar por parte de Arabia Saudita, al tiempo que Rusia, Emiratos Árabes Unidos e Irán, como India, transan petróleo en sus monedas, lo que derrumba la presunción

de que el petróleo debe transarse solo en dólares; segundo, un grande y creciente volumen de comercio entre los países es realizado en sus monedas y países como China, Rusia y Japón están sustituyendo bonos del tesoro (treasuries) por oro. Lejos estamos de que monedas alternativas sustituyan al dólar como depósito de valor y medio de intercambio (lo que requeriría su aceptación universal) pero como unidad de cuenta en transacciones, con la consiguiente disminución de costos de transacción, si avanza aceleradamente.

La fragmentación del mundo entre los agresores neocolonialistas de G7, y el sur global (the west against the rest) se ha hecho patente en la forma como la reacción a la weaponization del dólar y el decomiso de reservas, así como el matoneo para unirse a las sanciones contra Rusia, han fortalecido a los BRICS; los cuales, empezando por enterrar los petrodólares (comerciando en sus monedas), están avanzando la organización multipolar que Rusia defiende en Ucrania con el apoyo de China. Por otro lado, los dos países más sancionados de la historia, Rusia e Irán, se unen para contrarrestar sanciones conectando sus sistemas de pagos, así evitando el dólar, y reemplazando SWIFT mediante canales financieros menos vulnerables a las sanciones. Han conectado comunicación interbancaria y sistemas de transferencia, e Irán va a usar el MIR (sistema ruso de trasferencias electrónicas); como India según acuerdos alcanzados por Putin y Modi en su visita a Moscú, a pesar de las amenazas de Biden (y promesas de Trump) de sancionar los países que desdolaricen.

El entusiasmo geopolítico por BRICS está exagerando la dimensión y posibilidades de las relaciones económicas y la capacidad de BRICS para modificar la situación de hegemonía de G7 e instaurar un nuevo orden económico internacional. Tiene enormes posibilidades, pero fáciles de exagerar. Posee una enorme dimensión simbólica anti imperialista, pero de no dimensionarse realistamente eso puede llevar a entusiasmos sin sentido de realidad que incluso oculten y dificulten problemas y soluciones en lo económico.

Ricardo Chica

Foto tomada de: BBC