

El dólar estadounidense: ¿fin de su hegemonía?

En los últimos años, han surgido una serie de acuerdos comerciales a nivel global que podrían limitar la preferencia por el dólar.

- El grupo de países BRICS, compuesto por Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica, ha experimentado un crecimiento constante en su influencia económica. Estos países se han convertido en jugadores relevantes en materia de comercio e inversión a nivel internacional.
- En el último medio siglo, el dólar estadounidense (USD) ha mantenido una hegemonía indiscutible. Siendo la moneda más utilizada, su papel ha sido determinante en el sistema financiero internacional, tanto como medio de intercambio como depósito de valor.
- La desdolarización no es una idea nueva y la coyuntura bélica ha actuado como un catalizador en ese proceso. Los BRICS han liderado esta noción, por medio de la creación de una ola de acuerdos destinados a evitar la dependencia del dólar. Con el objetivo de reducir la influencia del dólar en su economía, estos países buscan diversificar sus reservas y promover el uso de monedas diferentes al USD como medio de pago en el comercio internacional.
- China ha liderado la promoción de la desdolarización a nivel global. A medida que tal iniciativa avanza se ha observado un aumento en la aceptación de pagos en Yuanes en diversas transacciones internacionales.
- Si bien en el mediano plazo, el dólar estadounidense (USD) mantendrá su rol como divisa de reserva mundial, enfrentará desafíos como el uso de otras monedas en el Yian en en el panorama financiero internacional.

Héctor Wilson Tovar García

Gerente de Investigaciones
Económicas
wtovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1107

María Alejandra Martínez Botero

Directora de Investigaciones
Económicas
maria.martinez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1566

José Julián Achury Molina

Analista Renta Fija
jose.achury@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Cristian Enrique Pelaez Gallego

Analista Renta Variable
cristian.pelaez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Jahnisi Arley Cáceres Gómez

Analista Renta Variable
jahnisi.caceres@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Andrés Felipe Madero Rubio

Practicante
andres.rubio@accivalores.com

¿Quiénes son los BRICS?

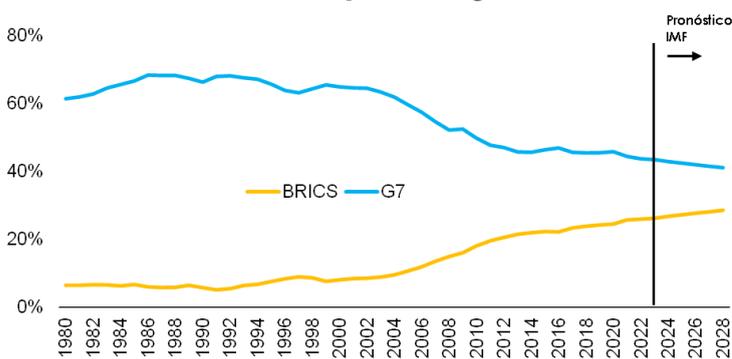
El grupo BRICS reúne países como Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica. De ahí las iniciales del nombre del grupo. Este acrónimo fue ideado por Jim O'Neil¹ en el 2001 para nombrar las principales economías emergentes y que, para ese entonces, podrían dominar la economía en el 2050. A la fecha, poseen el 41% de la población mundial.

La influencia económica de los BRICS viene en aumento. Actualmente, los BRICS producen un tercio de los cereales en el mundo y representan el 26% del PIB mundial, el doble de lo de hace quince años. La expansión ha sido tal que se ha venido cerrando la brecha con los países desarrollados del G7² de manera significativa, pues estos pasaron de representar el 60% del PIB global al 44% en ese mismo periodo de tiempo (Gráfica 1).

En materia de comercio e inversión, son jugadores fuertes. En los últimos veinte años, el comercio (importaciones + exportaciones) de los BRICS ha crecido a una tasa anual promedio del 13%. Este ritmo de crecimiento supera al del G7 (5%), razón por la cual la representatividad de ambos grupos ha venido cerrando brecha año a año. Hablando de inversión, para el 2022, los BRICS atrajeron el 23.8%³ de la Inversión Extranjera Directa (IED) del mundo (Gráfica 2). Este flujo se ha cuadruplicado desde 2001 y ha contribuido de manera significativa a la formación bruta de capital fijo.

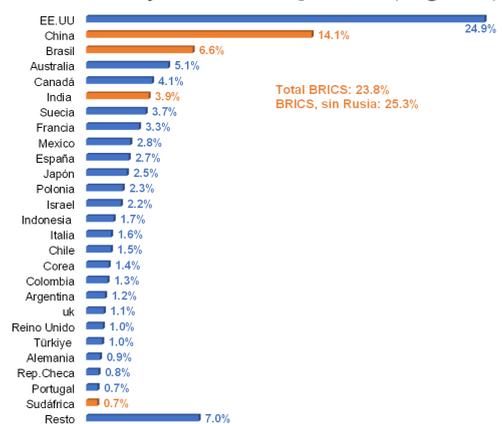
De cara al futuro, el potencial de los BRICS es prometedor. De acuerdo con el FMI, el crecimiento anual promedio en los siguientes cinco años es de 4.3% (Brasil 1.7%, Rusia 0.9%, India 6.1%, China 4.3%, Sudáfrica 1.3%), lo que supera la media global (3.0%) y del grupo G7 (1.5%). El crecimiento poblacional de India, Brasil y Sudáfrica⁴ favorecerá al bloque económico a seguir ganando representatividad.

Gráfica 1: Participación PIB global



Fuente: FMI - Acciones & Valores

Gráfica 2: Flujos recibidos por IED (% global)



Fuente: FMI - Acciones & Valores

¹ Actual jefe economista de Goldman Sachs

² El G7 está compuesto por Francia, Estados Unidos, Canadá, Japón, Reino Unido, Italia y Alemania

³ Sin contabilizar a Rusia, por el inicio de la guerra con Ucrania, el peso fue de 25.3%

⁴ Entre 2023 y 2028, de acuerdo con el FMI, la población de India, Brasil y Sudáfrica crecerá 4.3%, 5.8% y 7.9%, respectivamente.

La globalización del dólar

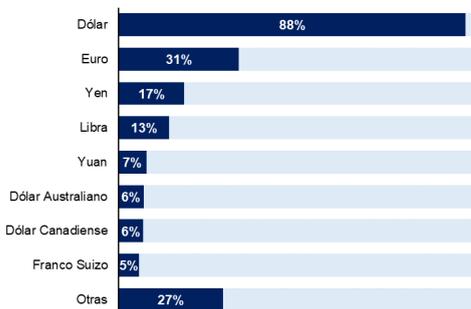
La hegemonía del dólar estadounidense (USD) empezó hace 52 años. En 1971, Richard Nixon, el presidente de EE.UU., suspendió el régimen del patrón oro establecido en la Conferencia de Bretton Woods, un sistema que fijaba los tipos de cambio al dólar respaldado por oro. Habiendo sacado a EE.UU. del patrón oro, años más tarde el mercado demandó una gran cantidad de dólares, inicialmente para realizar pagos por el petróleo de los países productores (OPEP).

En la actualidad, el USD es la moneda más usada en el mundo. La moneda ha desempeñado, durante mucho tiempo, un papel importante en los mercados globales, tanto en el comercio, como en la emisión de bonos y préstamos transfronterizos. Según datos del Banco de Pagos Internacionales (BIS), el 88% de todas las transacciones a nivel global de divisas incluye al dólar, incluso si no involucra a EE.UU. (Gráfica 3). Parte de la explicación, es que, el 42% de los pagos en el mundo se realizan con USD (Gráfica 5), según el FMI, entre 1999 y 2019 la moneda representó el 96% de la facturación de comercio en las Américas, y entre el 74% y 80% en el resto del mundo⁵.

El USD también ha sido importante como depósito de valor. El USD representa el 58.4% de las reservas oficiales de divisas a nivel mundial, superando a monedas como el Euro (20.5%), la libra esterlina (6.1%), el yen japonés (2.9%) y el yuan (2.2%). Si bien a lo largo de los años la participación del USD en las reservas ha disminuido (en el año 2000 era 71%), el dólar sigue siendo por mucho la moneda de reserva dominante (Gráfica 4).

La moneda es clave para la banca internacional. Para el 2021, con datos del BIS, aproximadamente el 60% de las obligaciones financieras internacionales (depósitos y préstamos) estaban denominadas en USD, cifra que se ha mantenido estable en las dos últimas décadas.

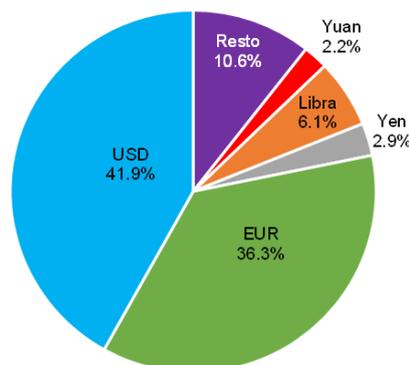
Gráfica 3: Intercambio de divisas*



Fuente: BIS- Acciones y Valores

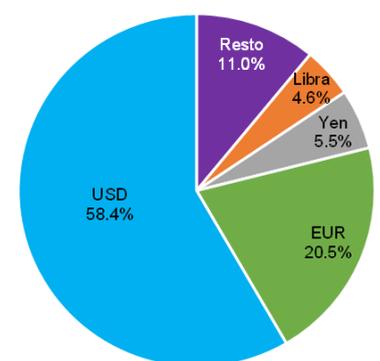
*Como en cada transacción intervienen dos divisas, la suma de las participaciones es 200%.

Gráfica 4: Pagos globales denominados por divisa



Fuente: FMI - Acciones y Valores

Gráfica 5: Composición de las reservas



Fuente: FMI - Acciones y Valores

⁵ El 74% en la región de Asia-Pacífico y el 79% en el resto del mundo, sin incluir Europa.

Desdolarización estratégica de los BRICS

La desdolarización no es una idea nueva. El incremento en el uso de sanciones contra países como Irán desde el 2006, Siria, Rusia desde el 2017 por la anexión a Crimea, entre otros, ha llevado a buscar alternativas en el sistema monetario. En la actualidad, hay sanciones activas hacia 22 naciones (Gráfica 6).

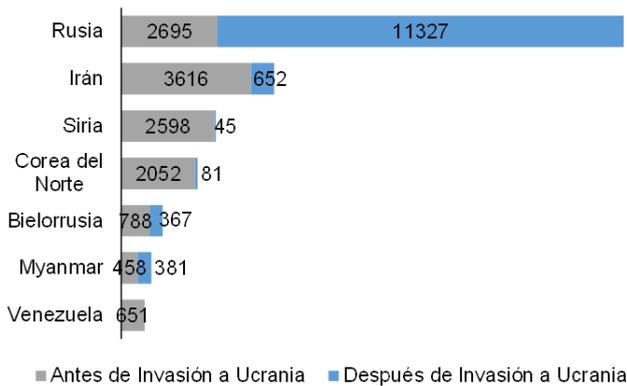
La coyuntura bélica ha sido un catalizador en ese propósito. Tras la invasión de Rusia en Ucrania, Rusia ha recibido múltiples sanciones financieras por parte de los EE.UU., especialmente la congelación de las reservas de divisas de Moscú y la expulsión del país de la Sociedad para las Comunicaciones Interbancarias y Financieras Mundiales (SWIFT, por sus siglas en inglés).

La situación ha despertado preocupaciones entre los BRICS. En esencia, por su dependencia del dólar, más allá de la guerra de Europa del Este. En esa medida, los BRICS ya han empezado a discutir su influencia global y la posibilidad de crear una moneda compartida, a pesar de las dificultades técnicas y tecnológicas que ello supone.

Ha surgido una ola de acuerdos destinados a evadir al dólar. Dadas sus preocupaciones, países como Bangladesh y Malasia han acordado comerciar con India en Rupias, como parte del esfuerzo del primer ministro de la India, Narendra Modi. A esto se suma que, dada la decisión de expulsar a Rusia del sistema SWIFT, Moscú ha realizado transacciones bilaterales de combustible con pago parcial en rublos.

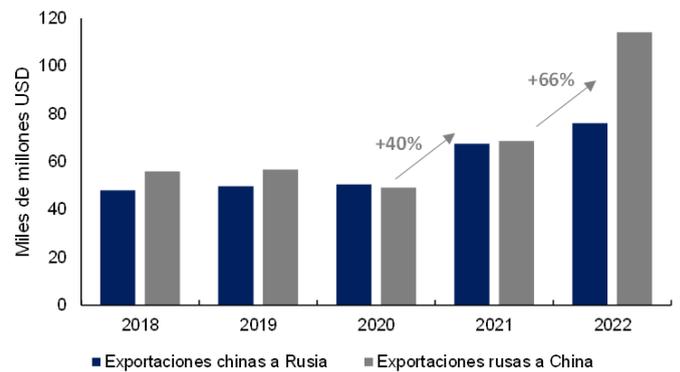
China ha liderado la idea de la desdolarización. El presidente, Xi Jinping, busca impulsar globalmente el yuan para fortalecer su papel en el sistema financiero mundial. Muestra de ello es que Brasil y China acordaron liquidar sus transacciones comerciales en monedas locales, evitando el uso del dólar; además Francia y Arabia Saudita acordaron recientemente usar el Renminbi en acuerdos de comercio de petróleo y gas. Las acciones por internacionalizar la moneda china son amplias, pues ya se habla del “amanecer del petroyuan”, como analogía al término de petrodólar, que no son más que dólares destinados para comerciar con petróleo.

Gráfica 6: Países con más sanciones financieras



Fuente: Castellum- Acciones & Valores

Gráfica 7: Comercio exterior entre Rusia y China



Fuente: FMI - Acciones & Valores

Cada vez más se aceptan más pagos en yuanes. Luego que Occidente impusiera sanciones a Rusia por su invasión de Ucrania en febrero de 2022, Rusia depende cada vez más de su vecino China para comprar el petróleo. Entre 2022 y 2021, las exportaciones rusas a China crecieron un 66%, superando los USD 114 miles de millones, un nuevo récord (Gráfica 7). En esta coyuntura, el yuan chino ha sido la moneda preferida para realizar intercambios comerciales.

Aunque, en el resto de Asia también se impulsa el abandono del dólar. La Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN) acordó utilizar las monedas de sus miembros en temas comerciales y de inversión. Prueba de ello es que, mientras Corea del Sur e Indonesia firmaron un acuerdo para fomentar el intercambio de won y rupias, Pakistán evalúa la posibilidad de usar yuanes para pagar las importaciones de petróleo ruso y Emiratos Árabes está iniciando conversaciones con India para promover el comercio no-energético entre ambos países en rupias.

Brasil por su parte, ha incluido la desdolarización como estrategia de política exterior. El presidente, Lula Da Silva, recientemente ha estimulado la idea desde su posición en los BRICS, así como por su fuerte relación comercial con China. Entre 2022 y 2019, las ventas externas de Brasil a este país crecieron en 42%. El mandatario ha arremetido contra la globalización del dólar, razón por la que en visitas a Shanghai se ha negociado realizar operaciones comerciales y financieras directamente con renminbis chinos y reales brasileños. Su intención por sustituir el USD es clara, preguntando "¿quién decidió que el dólar era la moneda tras el fin de la paridad del oro?"; además de que ha utilizado el banco multilateral de los BRICS (NBD) como vehículo en su objetivo.

¿Qué tan fácil es prescindir del USD?

El USD sigue siendo la divisa de reserva mundial. A corte de 2022, el USD representaba el 58.4% del total de reservas, seguida del Euro (20.5%), el Yen Japonés (5.5%) y la Libra Esterlina (4.9%) (Gráfica 8). En otras palabras, de los USD 11.1 billones de reservas en el mundo, cerca de USD 6.4 billones se encuentran en dólares.

En el mediano plazo, es difícil esperar la pérdida del poder del USD. Dada la centralidad de la moneda en el sistema mundial de pagos para el comercio exterior es complicado ver un abandono de este activo, al menos en poco tiempo. Además, si bien el grupo de países de los BRICS han venido ganando representación, todavía un 41% del PIB corresponde a las economías más desarrolladas, que siguen mostrando la preferencia por el USD.

Aumentar el uso de una moneda diferente al USD plantea varios desafíos. Lo primero es que los países deben estar dispuestos a aceptar transacciones en esa divisa, teniendo en cuenta que en la actualidad el USD es la que más estabilidad, liquidez y seguridad proporciona, además que el valor futuro no se ve alterado. Lo segundo hace referencia a la infraestructura financiera, pues es necesario un mecanismo confiable por el que los países puedan hacer sus pagos internacionales. Si bien en el 2015 el Banco Popular de China (PBOC) lanzó el CIPS, un sistema de pago interbancario para servir como una alternativa al SWIFT, al sistema le falta avanzar todavía. Por ejemplo, el Sistema de Pagos Interbancarios de la Cámara de Compensación (CHIPS) tiene 10 veces más participantes y procesa 40 veces más transacciones.

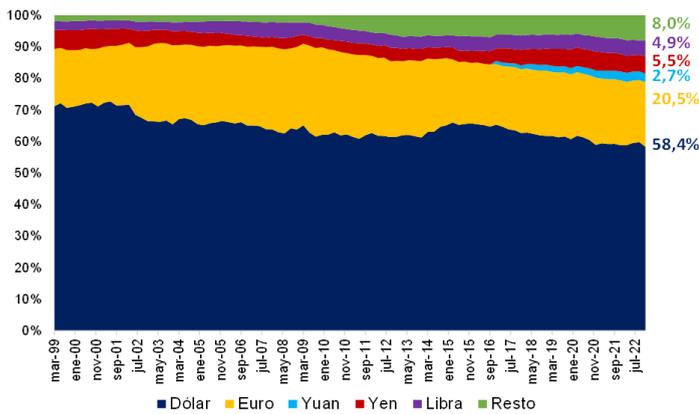
Sin embargo, el papel del yuan seguirá fortaleciéndose. Rusia, Irán y Venezuela controlan el 40% de las reservas probadas de petróleo en el mundo y usan yuanes para su venta. Además, otros varios países, como Egipto, Turquía, Argentina, Indonesia y Arabia Saudita, han expresado interés en unirse al BRICS. En esta línea, la política económica de China podría impulsarse mucho más.

Mientras tanto, las reservas de USD podrían seguir cayendo. La participación del dólar en las reservas oficiales ha disminuido en las últimas dos décadas, pasando de representar 71.2% a inicios de 1999 a 58.4% a finales de 2022. Mientras tanto, otras divisas han ganado visibilidad, como el Euro y la Libra. Un comportamiento relevante a destacar es la cuota del yuan, que, si bien pesa solamente el 2.8% del total, ha subido en +229% desde 2016 (Gráfica 9). Según algunos analistas, varios factores podrían contribuir en la pérdida de poder del USD en las reservas de divisas mundiales. Estos incluyen, i) la menor necesidad de reservas de divisas en un mundo de tipos de cambio variables, ii) las políticas activas de diversificación de los bancos centrales y iii) el mayor uso de acuerdos de divisas recíprocos de carácter temporal entre bancos centrales⁶.

La implementación de sanciones juega en contra. Dada la dependencia de EE.UU por el USD para ganar batallas geopolíticas, en el largo plazo ello podría disminuir la eficiencia de las amenazas y, en últimas, socavar la capacidad de ejercer influencia mundial. Así lo ha reconocido Janet Yellen, Secretaria del Tesoro, quien dijo que “existe el riesgo, cuando utilizamos sanciones financieras vinculadas al papel del dólar, de que con el tiempo pueda socavar la hegemonía del dólar”.

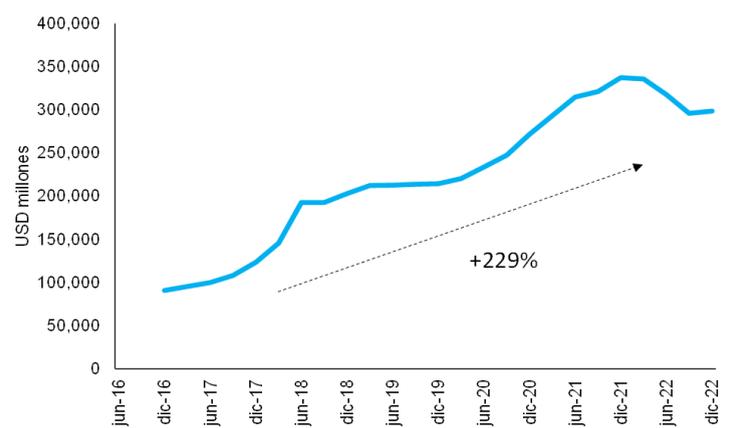
⁶ Credit Suisse. (Enero de 2023). The Future of the Monetary System. Disponible en: https://www.credit-suisse.com/about-us-news/en/articles/media-releases/the-future-of-the-monetary-system-202301.tag*article-topic--research.html

Gráfica 8: Reservas Oficiales de Divisas (%participación)



Fuente: FMI- Acciones & Valores

Gráfica 9: Reservas Oficiales de Divisas, denominadas en Yuan



Fuente: FMI - Acciones & Valores

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron construidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2023 Acciones & Valores S.A