

## PUNTO DE VISTA

# ¿El declive del dólar?



—por Mauricio Villena—

**D**urante más de siete décadas, el dólar estadounidense ha sido la piedra angular del sistema financiero internacional. Hoy representa cerca del 60 % de las reservas globales de los bancos centrales, domina las transacciones comerciales internacionales y es la principal divisa de referencia para la deuda soberana y corporativa. Esta primacía ha conferido a EE.UU. una capacidad única para financiarse en condiciones favorables y ejercer influencia económica a escala global. Sin embargo, esa hegemonía, que alguna vez pareció incuestionable, muestra señales de debilitamiento.

Los pilares que sostienen su supremacía están siendo erosionados por varias tendencias convergentes. El deterioro fiscal de EE.UU. alcanza niveles inéditos: la deuda pública ya supera el 120 % del PIB y la polarización política impide reformas estructurales. Esta situación refleja una creciente incapacidad institucional para sostener el liderazgo económico global de manera creíble. A ello se suma la politicización de la Reserva Federal (Fed), cuya independencia ha sido históricamente un ancla de confianza para los mercados. Si la Fed pierde autonomía frente a las presiones políticas, el costo podría ser una pérdida acelerada de credibilidad monetaria.

Por otro lado, el uso geopolítico del sistema financiero estadounidense ha comenzado a generar respuestas defensivas. Las sanciones financieras impuestas por EE.UU.—en particular contra Rusia— han empujado a muchos países a desarrollar mecanismos paralelos: acuerdos bilaterales en otras monedas, acumulación de reservas en oro o avances en monedas digitales de bancos centrales.

Por último, la disruptión tecnológica también introduce una dimensión crítica. El auge de las criptomonedas, el avance del yuan digital en China y el rezago de EE.UU. en modernizar su infraestructura

financiera abren la puerta a un sistema alternativo, potencialmente más atractivo para economías emergentes que buscan independencia monetaria. EE.UU., que alguna vez fue pionero en innovación financiera, hoy reacciona con lentitud ante un cambio de paradigma que podría reconfigurar el orden monetario global.

Kenneth Rogoff —ex economista jefe del FMI— en su libro: *Our Dollar, Your Problem* (2024) sostiene que la primacía del dólar es el resultado de una contingencia histórica: el colapso del sistema de Bretton Woods, la hegemonía económica y militar estadounidense tras la Segunda Guerra Mundial y la ausencia de alternativas creíbles. Una vez consolidado, el dólar se benefició de fuertes efectos de red —mientras más se usa, más útil resulta para todos—, pero estos efectos no son irreversibles.

La confianza en el dólar depende de la confianza en las instituciones estadounidenses, su estabilidad macroeconómica y el respeto al Estado de derecho. Cuando esa confianza se debilita, los efectos de red pueden desaparecer con mayor rapidez de la que tardaron en consolidarse.

El título del libro de Rogoff alude a la frase del exsecretario del Tesoro John Connally en 1971: “El dólar es nuestra moneda, pero su problema”. Con ella resumía la asimetría del sistema monetario, en el que las decisiones de un país afectaban a todos. Hoy, Rogoff sugiere que esa asimetría se acerca a un punto de inflexión. En un mundo más multipolar, con instituciones debilitadas y tecnologías emergentes, la hegemonía del dólar podría volverse insostenible. El dominio del dólar no desaparecerá de la noche a la mañana, pero desoir las señales de erosión sería, en sí mismo, una forma peligrosa de complacencia.

Decano de la Facultad de Administración y Economía de la Universidad Diego Portales (UDP).