

Reservas mundiales de dólares y tenencias oficiales en Estados Unidos¹

Parte de las reservas oficiales en dólares de Estados Unidos se invierten fuera de este país. En sentido estricto, estas inversiones en el extranjero no financian la cuenta corriente de Estados Unidos, pero sí que refuerzan el dólar estadounidense. Las tenencias en el extranjero crecen con rapidez cuando el grado de intervención es elevado.

Clasificación JEL: E580, F210, F310, F320, F330, F340, G150, N200.

En los últimos años, se ha comenzado a analizar más de cerca en qué medida las reservas oficiales internacionales de dólares son superiores a las tenencias oficiales en Estados Unidos². En realidad, parte de las carteras oficiales de dólares se ha invertido durante generaciones fuera de Estados Unidos. Sin embargo, a medida que la intervención oficial en los mercados cambiarios ha ido alcanzando niveles sin precedentes, también lo ha hecho la cantidad de dólares depositados en el extranjero. Cabe preguntarse entonces en qué consisten estas tenencias y en qué sentido financian el déficit exterior de EEUU o bien fortalecen el tipo de cambio del dólar.

A partir de datos recopilados por el BPI y por distintos países, el presente artículo monográfico presenta en primer lugar estimaciones de tenencias oficiales de dólares fuera de EEUU. A continuación, analiza el papel que juegan éstas en la financiación del déficit por cuenta corriente de aquel país, para enumerar después razones políticas y económicas que explican dichas tenencias. Una de ellas, la diferencia entre rendimientos, ha perdido peso con el tiempo, algo que no ha ocurrido con el riesgo país o con los lapsos de inversión tras una fuerte intervención.

Por último, el autor argumenta que, aunque estas colocaciones en el exterior no financian en sentido estricto el déficit por cuenta corriente en

¹ Quisiera agradecer a Swapan-Kumar Pradhan y Michela Scatigna su labor de investigación. Las opiniones expresadas en este artículo son las de su autor y no reflejan necesariamente las del BPI.

² Véase BIS (2004), Higgins y Klitgaard (2004) y Truman (2005). Summers (2004) afirma: "Existen discrepancias significativas que algunos... tal vez comprendan, pero yo no, entre las cifras del BPI sobre acumulación de reservas en bancos centrales y las que recogen el US Bureau of Economic Analysis sobre financiación oficial del déficit por cuenta corriente".

Estados Unidos, sí que favorecen al dólar. La importancia de este respaldo oficial puede calcularse a partir de las necesidades de financiación externa neta en *dólares* por parte de Estados Unidos, incluyendo la compra de activos denominados en moneda extranjera.

Los interrogantes acerca de los motivos y consecuencias de las colocaciones de dólares fuera de EEUU por bancos centrales son sólo aspectos concretos de la eterna cuestión general de por qué existen los mercados extraterritoriales y qué diferencia suponen. En cierto sentido, pues, este artículo monográfico revisa y actualiza casi medio siglo de análisis en el que ha estado muy involucrado el BPI.