

Desdolarización*

¿Una oportunidad para el euro?

- El papel de Estados Unidos como pilar del sistema financiero mundial está en entredicho por varios factores: la preocupación por su sostenibilidad fiscal, la percepción de que Washington utiliza el dólar como herramienta geopolítica, la intención de algunos países de reducir su dependencia de la moneda estadounidense y las dudas sobre la independencia de la Reserva Federal.
- A medida que la desdolarización cobre fuerza, la Unión Europea podría aprovechar el nuevo escenario para fortalecer el euro, aunque existen múltiples limitaciones que acotarán su capacidad de actuación.

Funcas cree que, aunque la UE reúne condiciones para que su moneda adquiera mayor relevancia, existen obstáculos estructurales que limitan la proyección del euro

Aunque el euro no fue concebido como una moneda para competir con el dólar, sino como un instrumento destinado a fortalecer –desde una lógica económica– el proceso de integración de la Unión Europea, los líderes europeos han alimentado desde hace tiempo la ambición de que el euro desempeñe un papel más relevante a nivel internacional

El giro hacia la desdolarización representa una oportunidad para que el euro refuerce su papel en el sistema financiero internacional. Sin embargo, según Funcas, aunque la Unión Europea (UE) reúne muchas de las condiciones necesarias para que su moneda adquiera mayor relevancia –una economía de gran tamaño, instituciones jurídicas sólidas, un banco central creíble e independiente y herramientas macroprudenciales capaces de gestionar los riesgos asociados a la volatilidad de los flujos de capital¹–, existen obstáculos estructurales que limitan la proyección del euro.

La Comisión Europea ha subrayado en reiteradas ocasiones la necesidad de “reforzar el papel internacional del euro” como vía para reducir vulnerabilidades externas y fortalecer la autonomía de la Unión². Aunque el euro no fue concebido como una moneda para competir con el dólar, sino como un instrumento destinado a fortalecer –desde una lógica económica– el proceso de integración de la Unión Europea, los líderes europeos han alimentado desde hace tiempo la ambición de que el euro desempeñe un papel más relevante.

Existen diversas medidas que Europa podría considerar. En primer lugar, incrementar la disponibilidad de activos seguros. La UE podría avanzar en esa dirección emitiendo más deuda conjunta, tomando como referencia los fondos *Next Generation EU (NGEU)*, con el objetivo de sustituir gradualmente la fragmentada oferta actual de bonos soberanos nacionales³. En segundo lugar, podría posponer el calendario de amortización del *NGEU*, con el fin de conservar el volumen existente de títulos con alta calificación crediticia y reforzar así el atractivo del euro como moneda de reserva⁴. En tercer lugar, anticipar la financiación de gastos futuros en el marco de las negociaciones del próximo presupuesto plurianual (2028–2035), a través de emisiones conjuntas de bonos denominados en euros, lo que generaría una nueva fuente de activos seguros para los inversores internacionales. En cuarto lugar, la UE podría ampliar sus acuerdos

comerciales y su apertura al exterior. La ratificación del acuerdo pendiente con Mercosur –Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay–, por ejemplo, permitiría fomentar el uso del euro en transacciones y contratos internacionales⁵. Por último, podría implementar herramientas financieras que incentiven la operativa en euros. El desarrollo de un euro digital, la expansión de líneas *swap* denominadas en euros y una mayor integración de los mercados de capitales serían pasos clave para consolidar el papel del euro como divisa de referencia.

Sin embargo, la proyección del euro se verá limitada por la fragmentación de los mercados de capitales de la UE, la falta de una unión fiscal y bancaria plena y la ausencia de un activo seguro común o un Tesoro centralizado limitan su atractivo. Su mercado de deuda carece de la profundidad del de Estados Unidos y su peso en las reservas mundiales apenas alcanza el 20 %⁶. Además, la UE no cuenta con un poder militar comparable al estadounidense, necesario para garantizar y sostener el valor de sus activos en un escenario de conflicto⁷.

El debilitamiento del dólar

Durante décadas, Estados Unidos ha sido el pilar del sistema financiero mundial, un estatus que le ha otorgado ventajas económicas y políticas. Sin embargo, el orden financiero centrado en el dólar está en entredicho, lo que ha llevado a bancos centrales y a grandes corporaciones a reducir su dependencia de la moneda estadounidense y a diversificar sus reservas en otras divisas. Entre 2015 y 2024, la cuota del dólar en las reservas internacionales de divisas cayó del 66 % al 57 %⁸.

Este proceso de desdolarización obedece a múltiples factores, entre ellos la percepción de que Estados Unidos ha convertido el dólar en un arma de presión. El uso recurrente de sanciones económicas por parte del gobierno estadounidense para promover sus objetivos de política exterior, así como la exclusión de los bancos rusos del sistema de pagos SWIFT en 2022, han erosionado la confianza en la neutralidad del sistema financiero basado en el dólar.

Países como China y Rusia están impulsando alternativas al dólar, mediante monedas digitales y sistemas de pago propios^{9, 10, 11}, mientras el bloque BRICS trabaja en soluciones digitales transfronterizas. Otros factores que amenazan la supremacía del dólar son la creciente deuda pública de Estados Unidos (121 % del PIB, el doble del umbral que muchos analistas consideran fiscalmente sostenible¹²), las presiones políticas sobre la Reserva Federal¹³ y el uso errático de aranceles que ha alimentado la incertidumbre y nublado las previsiones de crecimiento económico. En este contexto, divisas como el franco suizo y el yen japonés se han apreciado, generando distorsiones internas y obligando a sus bancos centrales a ajustar sus políticas de forma inesperada^{14, 15, 16}.

La caída de una moneda dominante no carece de antecedentes históricos. A mediados del siglo XX, la libra esterlina –que había sido el eje del comercio y las finanzas globales– cedió su lugar al dólar estadounidense. Su declive fue gradual y se produjo junto a una transformación institucional radical que podría servir de referente para una transición similar en el futuro del dólar¹⁷.

El orden financiero centrado en el dólar está en entredicho, lo que ha llevado a bancos centrales y a grandes corporaciones a reducir su dependencia de la divisa estadounidense y a diversificar sus reservas en otras monedas

Riesgos de la desdolarización

Riesgos globales

El declive del dólar como moneda hegemónica amenaza la estabilidad financiera mundial, especialmente en mercados emergentes con alta deuda en dólares. Una mayor fragmentación monetaria elevaría los costes de transacción, la volatilidad cambiaria y dificultaría la operativa. Además, podría surgir un sistema de bloques financieros rivales, con serias implicaciones para el ya fragmentado orden económico internacional.

Riesgos para Estados Unidos

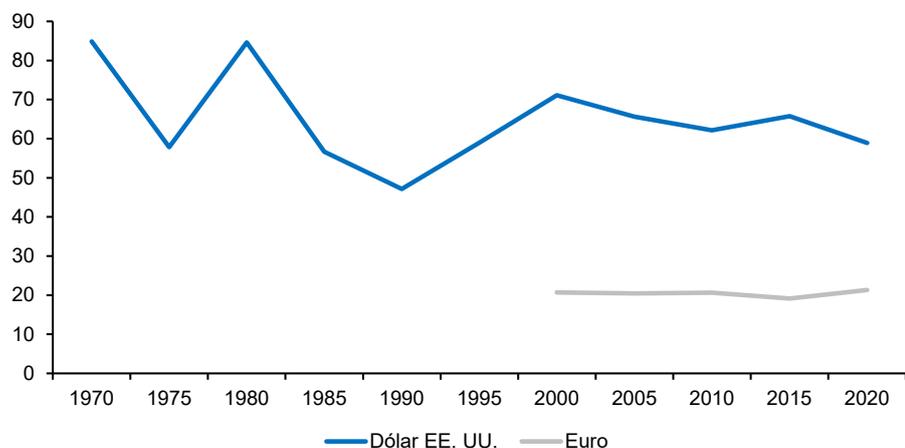
La desdolarización pondría fin al “privilegio exorbitante” de Estados Unidos, que le permite financiar sus déficits a tipos de interés más bajos de los que obtendría en condiciones normales¹⁸. Ello encarecería su financiación y agravaría su déficit fiscal. Un dólar más débil podría impulsar la inflación y reducir la inversión extranjera. También mermaría su capacidad para imponer sanciones y debilitaría su influencia en la gobernanza económica global.

Riesgos para la UE

Un euro más fuerte por mayor demanda internacional podría afectar a la competitividad exportadora y aumentar la volatilidad cambiaria. Además, la elevada exposición bancaria al dólar deja al sistema financiero europeo vulnerable a *shocks* de liquidez: casi una cuarta parte de los bancos europeos no cuenta con financiación en dólares suficiente para cubrir su exposición a esa moneda¹⁹. La dependencia de la Reserva Federal y la incertidumbre sobre los mecanismos de protección agravan esta fragilidad. Ante este escenario, el Banco Central Europeo ha comenzado a pedir a varios bancos de la región que evalúen sus necesidades de liquidez en dólares en situaciones de estrés, y que, si es necesario, reduzcan gradualmente su dependencia de esta fuente de financiación²⁰.

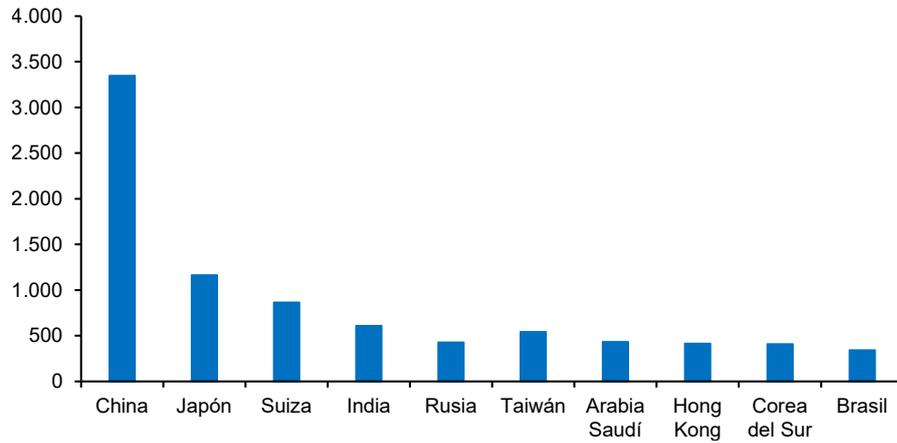
Casi una cuarta parte de los bancos europeos no cuenta con financiación en dólares suficiente para cubrir su exposición a esa moneda, lo que les hace vulnerables a posibles *shocks* de liquidez

GRÁFICO 1.0 – CUOTA DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y EL EURO EN LAS RESERVAS MUNDIALES DE DIVISAS, 1970-2020



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

**GRÁFICO 2.0 – TOP 10 DE PAÍSES CON LAS MAYORES RESERVAS DE DIVISAS
(VALOR DE LAS RESERVAS NO AURÍFERAS EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES)**



Nota: Según los últimos datos publicados, de octubre de 2024 a mayo de 2025.
Fuentes: FMI, Banco Mundial y Banco Central de la República de China (Taiwán).

Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *De-Dollarization*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2025/07/De-Dollarization-3.pdf>

¹ <https://www.ft.com/content/5bc02699-3eda-465b-bd73-f5e8b9573ae8>

² https://finance.ec.europa.eu/eu-and-world/open-strategic-autonomy/international-role-euro_en#:~:text=An%20increased%20international%20role%20for,according%20to%20rule%2Dbased%20multilateralism

³ <https://www.ft.com/content/c02cdfac-8c46-4b67-9a3b-2aa4312852b9>

⁴ *Ibidem.*

⁵ *Ibidem.*

⁶ <https://www.reuters.com/business/finance/dollar-keeps-losing-market-share-euro-is-no-winner-either-ecb-study-2025-06-11/>

⁷ <https://business.columbia.edu/research-brief/dollars-dominance-military-financial-power>

⁸ <https://data.imf.org/en/news/4225global%20fx%20reserves%20decreased%20by%203%20percent%20in%202024q4>

⁹ <https://www.cfr.org/backgrounder/dollar-worlds-reserve-currency>

¹⁰ <https://www.nytimes.com/2025/06/18/business/china-dollar-renminbi.html?smid=nytcore-android-share>

¹¹ <https://www.cbr.ru/eng/press/event/?id=18884>

¹² <https://www.worldpoliticsreview.com/us-dollar-transition-hegemony/?one-time-read-code=3754201750541483121039>

¹³ <https://www.cnbc.com/2025/06/26/dollar-hits-fresh-lows-as-trump-attacks-threaten-federal-reserve-credibility.html>

¹⁴ <https://www.reuters.com/world/europe/dollars-crown-is-slipping-fast-2025-06-12/>

¹⁵ <https://www.reuters.com/business/retail-consumer/swiss-inflation-turns-negative-first-time-since-covid-pandemic-2025-06-03/>

¹⁶ <https://asiatimes.com/2025/05/how-trump-made-japans-yen-great-again/#>

¹⁷ <https://www.worldpoliticsreview.com/us-dollar-transition-hegemony/?one-time-read-code=3754201750541483121039>

¹⁸ <https://www.ft.com/content/5bc02699-3eda-465b-bd73-f5e8b9573ae8>

¹⁹ <https://www.ft.com/content/882e200c-8055-41ce-a52f-2620e6cbdab0>

²⁰ <https://www.reuters.com/sustainability/boards-policy-regulation/ecb-supervisors-press-banks-dollar-funding-over-trump-concerns-sources-say-2025-05-14/>