



RECUADRO IV.1:

Internacionalización de monedas

En este recuadro se discute el potencial de internacionalización del peso chileno, es decir, las posibilidades que tiene la moneda de cumplir un rol predominante ya sea en transacciones de nuestra región o dentro de los mercados financieros de economías emergentes. En términos generales, las monedas internacionales son aquellas que juegan el rol de dinero fuera de las fronteras del país que las emite en operaciones de comercio internacional, títulos de deuda soberana y corporativa, reservas y activos financieros internacionales. En los mercados transfronterizos, el yen, la libra esterlina, el euro y el dólar estadounidense mantienen un rol predominante. Sin embargo, en estos mercados también participan otras monedas, que conforman la liga intermedia, cuya importancia viene aumentando en los últimos años (Cobas y Herald, 2021; FMI, 2020)^{1/}.

La internacionalización de una moneda tiene una serie de consecuencias deseables para el país que la emite, con riesgos acotados. Entre los principales efectos se tienen la expansión de la demanda de dicha moneda, la reducción del costo del crédito y del riesgo cambiario para exportadores, y la profundización de los mercados de cambios y capitales. Asimismo, desde el punto de vista sistémico, contribuye a la estabilidad del sistema financiero global mediante la mayor diversificación de portafolios por monedas y aumentando la velocidad de convergencia en el ajuste de los desequilibrios de cuentas corrientes (Mazaiad et al, 2011). Por su parte, las vulnerabilidades derivadas del proceso están fundamentalmente relacionadas con una mayor volatilidad de la moneda, que se mantendrían acotadas en economías con bajos descalces cambiarios y mercados de derivados profundos. En ese sentido, economías con mercados financieros maduros tienen amplias ventajas netas.

El proceso de internacionalización requiere distintos pasos, iniciándose con un ajuste al nivel de flexibilidad regulatoria y madurando a través de la adopción masiva por parte de los agentes económicos. Idealmente, la transición sería liderada por agentes privados en la expansión de sus actividades mientras los gobiernos se concentran en la implementación de las políticas financieras y regulatorias necesarias (Genberg, 2011). Por tratarse de un proceso impulsado en gran parte por el mercado, la flexibilización regulatoria por sí sola no asegura su ocurrencia^{2/}. Se requieren, además, otros factores tanto institucionales (solidez de la economía y del sistema financiero) como de escala económica y comercial (Waiquamdee, 2011). En el caso de economías de menor tamaño, la condición de escala, necesaria para reducir los costos de transacción, podría sustituirse por una proporción relevante en algún mercado comercial específico o por la diferenciación de productos^{3/}.

^{1/} En este grupo, las monedas más relevantes de economías avanzadas son el dólar neozelandés, el franco suizo, el dólar australiano y el dólar canadiense, y las de economías emergentes son el peso mexicano, el dólar hongkonés, el won surcoreano, la rupia india, el real brasileño, el baht tailandés, el rublo ruso y el rand sudafricano.

^{2/} A groso modo, la flexibilización regulatoria puede corresponder a la inexistencia de restricciones para transar en la moneda para entidades locales o del resto del mundo (con entidades locales o entre sí) instrumentos tanto *spot* como *forward*, o bien implicar la posibilidad de emitir, invertir y transar local o internacionalmente activos en la moneda local para entidades internacionales o domésticas. y el dólar canadiense, y las de economías emergentes son el peso mexicano, el dólar hongkonés, el won surcoreano, la rupia india, el real brasileño, el baht tailandés, el rublo ruso y el rand sudafricano.

^{3/} Cabe destacar las experiencias de Sudáfrica, Australia y Corea del Sur. Por un lado, el rand sudafricano es un ejemplo de moneda regional que culminó en un acuerdo de Área Monetaria, en el que influyó la importancia comercial de Sudáfrica en el grupo de países que firmaron dicho acuerdo (Wang et al., 2007). En tanto, en la internacionalización del dólar australiano el desarrollo del mercado de *cross currency swaps* tuvo un rol preponderante, al expandir el grupo de emisores de bajo riesgo en esa moneda fuera de fronteras, reduciendo así el riesgo de crédito en sus activos de deuda. Finalmente, el proceso de internacionalización del won se destaca por el rol del uso de *forwards* no entregables en sortear las persistentes regulaciones a no residentes, mientras que la actividad de sucursales bancarias fuera de fronteras permitió el arbitraje entre los mercados internacional y doméstico.



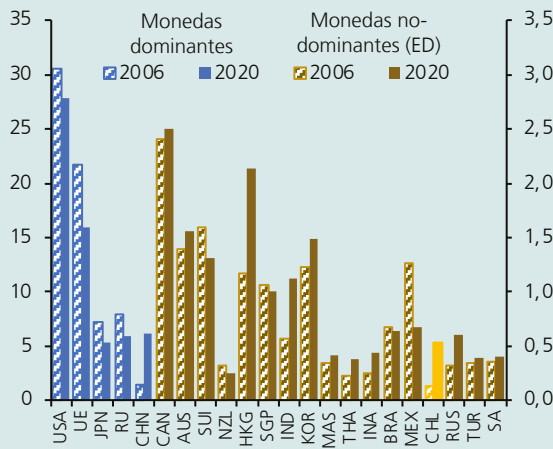
En la última década, el peso chileno ha incrementado su potencial de internacionalización, en línea con el desarrollo observado para las monedas de la liga intermedia.

A pesar de los cambios recientes a la estructura del mercado de capitales local (Capítulo I), estimaciones de un índice de rol global de monedas^{4/} al 2020 indican un aumento del grado de internacionalización de las monedas menos dominantes en mercados transfronterizos, en desmedro de las monedas dominantes, impulsado por el crecimiento de los mercados accionarios, de cambios y de deuda en economías emergentes (gráfico IV.12). En la comparación con países similares, el potencial de internacionalización del peso chileno se acerca a los estimados para la lira turca, el rublo ruso, el rand sudafricano o el baht tailandés. En la descomposición del índice para el peso chileno en sus distintos componentes (gráfico IV.13), la información al 2020 daba cuenta de una importancia significativa al tamaño de los mercados financieros^{5/}, debido a que estos se encontraban en proporciones comparables a las de mercados financieros maduros en economías pequeñas y abiertas (IEF del segundo semestre de 2020).

La reciente flexibilización del mercado financiero y cambiario en Chile es coherente con propiciar un marco regulatorio para la potencial internacionalización del peso.

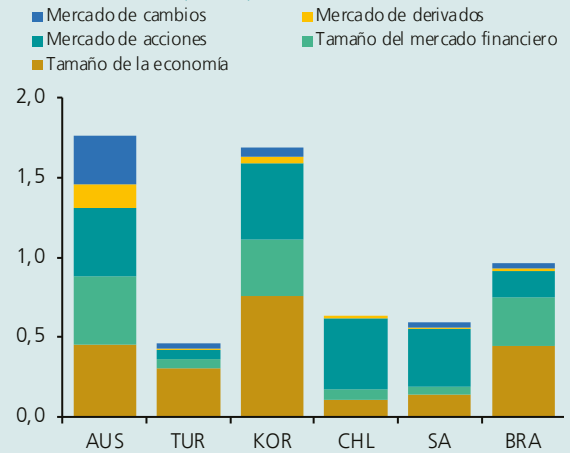
No obstante, existen desafíos no solo respecto del tamaño de nuestra economía, sino que también de los cambios estructurales que han reducido la profundidad de los mercados de capitales (Capítulo 1). Hacia adelante, el éxito de la internacionalización dependerá, en gran medida, de los incentivos que encuentren agentes residentes y no residentes para su uso en la operativa transfronteriza en el comercio internacional, los mercados de monedas, de derivados y de deuda.

GRAFICO IV.12 ROL GLOBAL DE LA MONEDA (*)
(índice)



(*) En base a Índice de Thimann (2010).
Fuente: Banco Central de Chile con datos de BIS, FMI, World Exchange organization.

GRAFICO IV.13 CONTRIBUCIÓN AL SUBÍNDICE DE TAMAÑO, MONEDAS SELECCIONADAS AL 2020
(índice)



Fuente: Banco Central de Chile en base a Índice de Thimann 2010 con datos de BIS, FMI, World Exchange organization.

^{4/} El índice de rol global propuesto por Thimann (2010) combina un subíndice de tamaño y un subíndice de desarrollo institucional para estimar el grado de internacionalización de una moneda. El primer subíndice está compuesto por indicadores de tamaño de la economía, desarrollo comercial y del sistema financiero. El segundo contiene indicadores de avances regulatorios para la liberalización económica y comercial de los países. y el dólar canadiense, y las de economías emergentes son el peso mexicano, el dólar hongkonés, el won surcoreano, la rupia india, el real brasilero, el baht tailandés, el rublo ruso y el rand sudafricano.

^{5/} En subíndice de desarrollo institucional, Chile se ubicaba cercano a Australia, Brasil, Corea del Sur y Sudáfrica (Cobas y Herald, 2021).