LCPUBLISHINGGROUP
MAG
THE LATIN AMERICAN LAWYER

NUMERO	24 julio 2023	ESP
32		

Guía de IA para abogados

Herramientas Legaltech y de IA, en coloboración con Lemontech

Talento joven

Entrevista con Macarena Leteliersobre los árbitros jóvenes y mediadores del CAM Santiago

Crisis laboral en México

Análisis sobre el rezago de juicios laborales en la Ciudad de México

DESDOLARIZACIÓN MUNDIAL

Debate sobre la desdolarización de las transacciones y su efecto en el Mercado de Capitales de Latinoamérica

BRAZIL SPECIAL

REGULAMENTAÇÃO DO MERCADO CRIPTO NO BRASIL

O Banco Central do Brasil e a CVM foram definidos como os responsáveis pela regulamentação do marco legal dos cripto ativos, como bitcoin, ethereum e tokens

PERSPECTIVAS DE LA DESDOLARIZACIÓN EN LATAM

El peso que el dólar tiene y ha tenido en la economía mundial ha afectado a las transacciones de Latinoamérica durante muchos años, sobre todo en las operaciones de Mercado de Capitales. Desde The Latin American Lawyer abordamos diferentes perspectivas a través de valiosas entrevistas a tres abogados de diferentes países para comparar las posibles repercusiones de la tendencia de desdolarización internacional.

por giselle estrada ramirez

La estabilidad y el desarrollo económico de los países latinoamericanos han sido objeto de análisis y debate constantes a lo largo de los años. La dependencia del dólar estadounidense como moneda de referencia en las operaciones comerciales y financieras ha sido una característica significativa en la región, sin embargo, se ha vuelto una tendencia mundial que cada vez más países cuestionen esta práctica y exploren alternativas para disminuir su exposición al riesgo cambiario y promover la estabilidad económica interna, o sustituir la moneda del dólar por otra de referencia.

En este artículo, hemos tenido el privilegio de entrevistar a destacados abogados especializados en temas Bancarios, Financieros y de Mercado de Capitales de tres importantes países latinoamericanos: Fernando Noriega de la firma Carey en Chile, David Argueta de Greenberg Traurig en México y Guillermo Cabanellas de DLA Piper Argentina. A través de estas conversaciones, buscamos obtener una visión integral y enriquecedora sobre el proceso de desdolarización y sus consecuencias en la región.

Cada uno de los abogados nos brinda una perspectiva única basada en su experiencia y conocimiento del mercado local. Desde la estabilidad económica y la protección de los inversores hasta el impacto en los flujos de capitales y el desarrollo de los mercados financieros, exploraremos los aspectos clave de la desdolarización en cada uno de estos países y su relación con el panorama económico más amplio en Latinoamérica.

¿En qué medida se ha visto afectada Latinoamérica por la desdolarización de la economía en lo que va del 2023? ¿Qué se puede esperar para los próximos años?

Fernando Noriega: En los últimos meses, han adquirido interés los análisis publicados por algunos bancos de inversión, como por ejemplo JP Morgan, Morgan Stanley y Goldman Sachs, indicando señales de desdolarización, a partir de diversos factores que han influido en su menor utilización, como la Guerra de Rusia y Ucrania y los acercamientos y acuerdos entre diversas economías con China para liquidar transacciones con yuanes. Sin embargo, es todavía apresurado indicar que estos acontecimientos han tenido efectos considerables o destacables en Latinoamérica.

Ahora bien, cabe prestar atención a la efectiva disminución de las reservas mundiales de los bancos centrales en dólares a lo largo de los últimos años (de un 70% el 2002 a un 58%, según algunas estimaciones), trasladándola a otros activos de mejor posicionamiento, como el oro. No obstante, el dólar sigue teniendo una participación muy superior que el resto de las divisas, incluyendo el yuan o el euro.

A pesar de que se ha reactivado la discusión sobre el rol internacional del dólar, en los hechos, y según diversas fuentes, esta divisa es utilizada en el 90% de las transacciones FX, el 50% del comercio mundial se factura en dólares, el 43% de los pagos internacionales en el sistema SWIFT se realizan en esta moneda, y el 88% de la deuda

Sobre Fernando Noriega

Fernando es socio de Carey y uno de los miembros a cargo del Grupo Bancario Financiero / Mercado de Capitales. Su práctica se centra en derecho bancario, operaciones de crédito, financiamiento de proyectos, así como en la emisión de títulos de deuda corporativo, mercado de valores e inversión extranjera.
Es abogado de la Universidad de Chile y cuenta con un LL.M. en Derecho Bancario y Regulación Financiera del London School of Economics and Political Science. Entre 2015-2016 trabajó como asociado extranjero en White & Case en Nueva York.

en que ni el deudor o el emisor ni el acreedor o inversionista es residente de los Estados Unidos es denominada en dólares.

Por lo tanto, es todavía pronto para deslizar consecuencias de este fenómeno en la región. Sin perjuicio de ello, las proyecciones indican que, de manera lenta y progresiva, seguiremos avanzando en la desdolarización de las transacciones, aunque tampoco es esperable que otra divisa adquiera la relevancia del dólar en el mediano plazo.

David Argueta: Desde la perspectiva de México, y considerándolo desde el punto de vista legal y no económico, no se cuenta con una circulación generalizada de dólares en las transacciones diarias entre personas, y de alguna forma se han protegido y han establecido medidas para que los depósitos en dólares de personas físicas no se puedan llevar a cabo en México. Si bien las personas morales pueden realizar depósitos en dólares, y existen transferencias sin restricciones de dólares hacia y desde México, tanto en dólares como en pesos, para las personas físicas es más común recibir remesas que, al final del día, se convierten a pesos. En contraste con otros países donde el uso de dólares en efectivo es común en las transacciones diarias, en México esto no es el caso. Entendiendo así la dolarización y la desdolarización, México no observa ese fenómeno aunque el dólar si se utiliza como referencia de valor para muchas de las operaciones que ocurren dentro del territorio.

Particularmente en México, desde mi perspectiva, no detecto un proceso de desdolarización como tal. Es posible que, en otras economías de Latinoamérica, esto sea más evidente debido a que hay una dolarización en donde la moneda circula a la par, como Argentina, Paraguay, o sobre todo Perú, que está muy dolarizada. En esos casos, es probable que se esté produciendo una migración similar a la de México, donde el tipo de cambio de la moneda local se está apreciando debido a las tasas diferenciales y a inflaciones similares y, en consecuencia, todo se encamina hacia allá. Desde mi punto de vista, considero que no hay una afectación como tal en Latinoamérica por la desdolarización y, siendo un fenómeno que ocurre de manera muy gradual, tampoco ha generado cambios radicales en las economías, tanto en México como en otros países de Latinoamérica.

Guillermo Cabanellas: El efecto de la desdolarización ha sido escaso al día de hoy en Latinoamérica. Es probable que ese proceso, de mantener su vigencia, sea lento y gradual en la región. La experiencia en el caso de otros fenómenos monetarios, como la introducción del euro, muestra que Latinoamérica utiliza el dólar como referencia financiera fundamental, pese a no haberlo introducido como moneda oficial.

¿Cómo afectará este fenómeno a países de Latinoamérica que dependen de su estrecha relación con Estados Unidos, como por ejemplo México?

Fernando Noriega: Por décadas, el dólar ha sido el dinero fiat del sistema financiero internacional. Su solidez crea incentivos para que sea utilizada como principal mecanismo de reserva de valor y unidad de cuenta en transacciones internacionales. Por ello, es fácil concentrarse, a primera vista y en especial en los países con elevados niveles de dolarización, en los efectos negativos que podría producir la desdolarización.

Sin embargo, una desdolarización gradual y voluntaria, especialmente en los países más estrechamente vinculados al dólar, puede ser una política financiera adecuada, que permita menos dependencia de esa divisa y posibilite un mejor manejo de su política monetaria. Una muestra de ello son las políticas de diversificación de reservas en otras divisas o activos que han seguido algunos bancos centrales o el fortalecimiento de sus monedas locales (como por ejemplo Chile, como se dirá luego).

Por supuesto, una intensificación acelerada del fenómeno de desdolarización a nivel global, que no siga una política de gradualidad y medidas de mitigación, podría debilitar fuertemente el valor del dólar y su rol internacional, teniendo como lamentable consecuencia la caída y el empobrecimiento de economías altamente dolarizadas o estrechamente relacionadas a Estados Unidos.

Sobre David Argueta

David Argueta es accionista de Greenberg Traurig México, se centra en los mercados de capitales transfronterizos, préstamos garantizados, reestructuraciones y las operaciones de financiación inmobiliaria, así como en asuntos corporativos en general. Ha representado a emisores, inversores y bancos de inversión globales en diferentes transacciones locales y transfronterizas, incluyendo ofertas públicas iniciales, financiaciones y otros asuntos corporativos complejos y reestructuraciones. Licenciado en Derecho con honores de la Escuela Libre de Derecho, obtuvo un Máster en Derecho de la Universidad de Pensilvania y un certificado en Business and Law de parte de la Wharton School, Aresty Institute of Executive Education, Universidad de Pensilvania.

David Argueta: En el caso de México, no se observa que esto suceda. Lo que probablemente ha sucedido es que hay una apreciación de su tipo de cambio muy importante derivado de que hay demasiados dólares llegando a la economía para poder invertir y colocar en pesos su dinero, sabiendo que la diferencia en tasas con su país de origen, les resulta muy rentable.

En el caso de los países que permiten una dolarización (oficial y no oficial), es difícil que la población regrese ahorrar o depositar dinero en moneda local, cuando han experimentado ya la dolarización de su economía. Llevándolo al extremo, asumiendo que se desdolarizara Latinoamérica en forma completo, pero los países dolarizados no se desdolarizan, probablemente sí quedarían en desventaja porque su moneda de referencia de pronto entraría en discordancia con las monedas de referencia del resto de los países de Latinoamérica y la región, lo que podría añadir una capa de dificultad adicional al comercio en esos países. En este caso ¿cómo afectaría? sin duda, dificultaría el intercambio entre esos países que tienen una moneda o que van a tener una moneda distinta al dólar como referencia, de esos países que se han dolarizado, y obviamente se dificultaría mucho hacer la migración a una divisa local o incluso a otra divisa de referencia.

Guillermo Cabanellas: En los países que tienen una estrecha relación con Estados Unidos, el proceso será probablemente más lento y de menor alcance, como el caso de México. Sin embargo, en toda Latinoamérica es probable que todo cambio, de darse, sea lento, debido a la centralidad de los mercados financieros estadounidenses.

Tomando en cuenta que la moneda China es una de las que más está tomando fuerza, ¿cómo cambiará la relación entre Asia y LatAm?

Fernando Noriega: Han sido importantes los esfuerzos de China para potenciar el yuan en sus relaciones comerciales con países en LatAm. Este año, por ejemplo, Argentina acordó con China que los productos importados desde China se pagarán en yuanes y, por otro lado, Brasil y China denominarán sus transacciones en reales y yuanes.

Si bien estos casos potencian el rol internacional del yuan, la importancia de la moneda china sigue siendo marginal en comparación al dólar en nuestra región. Es más, continuando con el ejemplo de Brasil, a pesar de los esfuerzos

realizados, según algunos datos públicamente disponibles, más del 90% del comercio exterior todavía se realiza en dólares. Por el momento, no existen los incentivos para que en la región ocupemos masivamente el yuan como reserva de valor y unidad de cuenta en otras transacciones en las que no participe el gigante asiático.

David Argueta: En el caso particular de México yo lo veo aparte porque, si bien siempre ha habido una buena relación con Asia, y los procesos de libre comercio con Asia han sido exitosos, Estado Unidos sigue siendo el mercado destino más fuerte para las exportaciones México y el mercado del cual se demandan recursos para inversión. Es decir, cuando un proyecto en México se quiere llevar a cabo y es un proyecto grande con amplios requerimientos de capital, y el mercado de capitales se usa como fuente de financiamiento, no se piensa como primera alternativa en capital de origen chino, sino que la tendencia que hemos observado es que el jugador más importante sigue siendo inversionistas americanos, por lo que, si se están buscando inversiones grandes, se considera forzosamente el mercado estadunidense.

¿El hecho de que China tenga una moneda más fuerte cambia la relación entre Asia y Latinoamérica? Es poco probable en el corto plazo y a menos que se debilite gravemente la relación con Estados Unidos. Si Estados Unidos dejara de ser un mercado que ofrece una cartera de inversionistas como la que hoy ofrece, definitivamente la dinámica cambiaría porque entonces la demanda probablemente se dirigirá a los lugares en los que haya más liquidez, más recursos para invertir, y eso si implicaría considerar la moneda china, Estados Unidos podría sufrir porque sus opciones de inversión estarían más limitadas. No obstante es poco probable que ocurra desde mi punto de vista, debido a que China tiene restricciones relevantes a la inversión extranjera. No me parece que en el corto plazo México y otras partes de Latinoamérica tengan operaciones funcionales en pesos y exporten bienes y servicios en moneda china como hoy se hace en dólares.

Guillermo Cabanellas: Las relaciones entre Asia-LatAm se perciben cada vez más fortalecidas. El motivo de dicho fortalecimiento es fundamentalmente el comercio. Mientras que este siga creciendo, es probable que esa relación se intensifique a la par, y con ella la desdolarización. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que la influencia política y financiera de China en Latinoamérica es todavía débil, lo que hace más lento el impacto de los flujos comerciales.

¿Cuáles son las principales monedas latinoamericanas que potencialmente puedan impulsar su valor?

Fernando Noriega: Según Bloomberg, las monedas con mejor desempeño de la región en lo que va de 2023 son el peso colombiano, chileno y mexicano. A estas, también es posible agregar la importancia del peso uruguayo. Si bien estas economías siguen dependiendo fuertemente del dólar, han hecho notables esfuerzos por mejorar la posición de sus monedas locales, tanto a nivel interno, como internacional.

En el caso de Chile, por ejemplo, y en línea con lo anterior, el Banco Central ha implementado una serie de medidas para fomentar un mayor uso del peso chileno a nivel internacional, flexibilizando las normas aplicables y autorizando la realización de ciertas operaciones de cambios internacionales en moneda nacional. Dichas medidas contribuirían, según el Banco Central, entre otras, a la estabilidad financiera del país y a reducir los riesgos de contraparte, y ofrecerían nuevas formas de gestionar el riesgo cambiario, fortaleciendo el peso chileno frente a otras divisas.

David Argueta: Al analizar las principales economías de la región, se puede notar que, en ausencia de una referencia como el dólar, las monedas fuertes como el peso mexicano, el peso chileno o el real brasileño se convierten en destinos atractivos para inversiones. Estas monedas se han fortalecido en comparación con el dólar, gracias a las diferencias en tasa y a la inflación consttolada que seha observado en la región. Es importante señalar que, si estas monedas se fortalecen, se convertirían en una alternativa relevante para realizar inversiones. En el contexto de una economía orientada principalmente a la exportación,

Sobre Guillermo Cabanellas

Guillermo Cabanellas (h) es abogado y licenciado en economía de la Facultad de Derecho y Facultad de Ciencias Económicas, de la Universidad de Buenos Aires. Realizó un Master en Derecho Comparado en la University of Illinois donde también obtuvo el título de Doctor en Ciencias Jurídicas (Juridical Science Doctor). Además, es autor de más de 40 libros y 100 artículos aparecidos en publicaciones jurídicas de Argentina, Europa y Estados Unidos.
El Dr. Cabanellas tiene una extensa experiencia en asesoramiento empresarial en temas de derecho bancario y corporativo, tributación de empresas, comercio internacional, defensa de la competencia, mercados de capitales y propiedad intelectual, entre otros. Asesora a empresas en diversos sectores, como consumo masivo, entidades gubernamentales, tecnología, industrias, energía, petróleo, gas, recursos naturales, y minería.

se puede observar cuando la apreciación del peso se vuelve excesiva. Esto puede resultar en pérdidas o en una disminución de las ganancias. Según los expertos en macroeconomía, existe un límite a esa apreciación debido a la naturaleza exportadora de la economía. Si bien no somos macroeconomistas, como abogados, reconocemos este fenómeno descrito por los especialistas.

Guillermo Cabanellas: Las monedas con potencialidad de preservar o mejorar su valor hoy en día son las que cuentan con mayor grado de continuidad institucional y de política monetaria. Es el caso de las monedas de México, Uruguay y Brasil. Sin embargo, es probable que aún en el caso de estas monedas, no continúe el proceso de apreciación que se ha dado en los últimos tiempos.

Tras todo lo anterior, ¿qué le espera al futuro del Mercado de Capitales?

Fernando Noriega: Frente al eventual (y gradual) debilitamiento del dólar, China continuará sus esfuerzos para potenciar el yuan en las transacciones financieras internacionales. Asimismo, si esta situación no es revertida, crecerán los incentivos para que los inversionistas de mercados emergentes desvíen sus inversiones de activos y deuda denominados en dólares a otras monedas, como las locales. Sin embargo, en el corto y mediano plazo, el dólar seguirá siendo la principal moneda del mercado de capitales. Hay que tener presente que la profundidad y liquidez del mercado de capitales de Estados Unidos genera enormes incentivos para que los inversionistas puedan alojar ahí sus activos denominados en dólares, lo que no ocurre en el mismo nivel con otras economías, como la china, entre otros factores, por los controles de capital vigentes, que le quitan liquidez.

David Argueta: En este caso, lo que ocurre en los países dolarizados, ya sea de forma oficial o extraoficialmente, es que carecen de un mercado local y es mucho menos probable que tengan un mercado de capitales desarrollado a nivel nacional. Otra cosa que podría ocurrir es que, a medida que el mercado local se dolariza de manera oficial, se necesitan dólares, ya que, si no se cuentan con suficientes dólares en circulando, puede generarse un desequilibrio interno y el gobierno local tendría que recurrir a comprar dólares para inyectarlos a la economía

y eso, podría generera que si la moneda local se cotizaba a "x" tipo de cambio contra el dólar, a la hora de que un país se dolariza y que se enfrenta a la realidad de poner a circulardólares en la economía local, obviamente el tipo de cambio frente al dólar se incrementa sustancialmente reflejando el hecho de que no hay suficientes reservas para hacer frente a la demanda interna de dólares.

El hecho de que un país se desdolarice podría ser positivo para su mercado local, pues es un factor adicional para que el mercado local se pueda desarrollar, porque va a cotizar y va a tener la demanda y la oferta de recursos en la moneda local, y si a ese mercado le añades la posibilidad de transferir fondos fuera y dentro, agregando reglas fijas para que la entrada de emisoras nuevas se fomente, pues sin duda puede tener como resultado, una buena receta junto con bases macroeconómicas buenas (como las de México), como inflaciones controladas o finanza públicas sanas, que le permite al inversionista local y extranjero una buena capacidad para invertir a nivel local. Esto ha hecho que al final del día que, con todo y sus retos, el mercado de capitales mexicano, en contraposición con otros mercados de Latinoamérica, esté mejor posicionado,aprovechando también la cercanía con Estados Unidos.

Si una economía se desdolariza simplemente para "yuanizarse" o "eurocentrarse", no habría un desarrollo de la moneda local, porque simplemente se estaría cambiando la moneda de referencia del dólar por otra, si simplemente se sustituye la referencia y no es la moneda local, considero que seguiríamos en la misma situación desde el punto de vista del desarrollo del mercado local, donde no existen los incentivos para que el mercado local se desarrolle, o se expanda, en el caso de los países que ya lo tienen desarrollado.

Ahora, si bien Chile, Perú, Colombia y México, han hecho esfuerzos para integrar sus mercados, la presencia de inversionistas extranjeros para emisiones grandes sigue siendo una constante. Si se observa el track record de dónde están colocadas las emisiones más grandes, tanto de proyectos como de emisiones corporativas, forzosamente te encuentras con participantes del mercado americano. Esa preminencia de los mercados por la alta demanda de inversionistas que hay allá hace que inclusive emisores en ocasiones consideren ir directo al mercado americano obviando el mercado local de origen. En las circunstancias actuales, aun cuando se desdolarizaras la economía local, si se van a levantar recursos es muy probable que acabes allá. ¿Hoy se ve una tendencia para que los mercados americanos pierdan esa preminencia y en su lugar haya otro mercado que la tome, o incluso los mercados locales? Realmente no, y en la ausencia de un mercado local desarrollado previamente, los países que no lo desarrollaron cuando tuvieron la oportunidad enfrentan un reto aun mayor.

Guillermo Cabanellas: El mercado de capitales depende fundamentalmente de la política de la Reserva Federal. Si sus tasas se estabilizan o caen, es probable que ello favorezca la evolución de ese mercado. En el mediano y largo plazo es de esperar que los mercados estadounidenses mantengan su posición central para Latinoamérica, como vienen sosteniendo hoy en día.

LCPUBLISHINGGROUP

THE LATIN AMERICAN LAWYER

THE DIGITAL AND FREE MAGAZINE

DEDICATED TO THE LATIN AMERICAN BUSINESS COMMUNITY

Every issue includes:

- Interviews with lawyers, in-house counsel, tax experts
- Business sector studies
- Post-awards reports
- Video interviews

Follow us on

Search for The Latin American Lawyer or IBL Library on

Download on the App Store | GET IT ON Google Play

N 31 | julio 2023

Directora
ilaria.iaquinta@iberianlegalgroup.com

Editor Adjunto
michael.heron@iberianlegalgroup.com

Redactores
giselle.estrada@iberianlegalgroup.com
amanda.medeiros@iberianlegalgroup.com

Colaboradores
sebastian acha, julia gil, manuel guanes nicoli, manuel arias olmedo, tania villagra

Jefe de Redacción del Grupo
nicola.dimolfetta@lcpublishinggroup.com

Jefe de Administración
carlos.donaire@iberianlegalgroup.com

Diseñadores Gráfico
francesco.inchingolo@lcpublishinggroup.com
andrea.cardinale@lcpublishinggroup.com
riccardo.sisti@lcpublishinggroup.com

Gerente Internacional de Proyectos y Conferencias
anna.palazzo@iberianlegalgroup.com

CEO
aldo.scaringella@iberianlegalgroup.com

Group Communication and Business Development Director
helene.thiery@lcpublishinggroup.com

General Manager and Group HR Director
stefania.bonfanti@lcpublishinggroup.com

Group CFO
valentina.pozzi@lcpublishinggroup.com

Marketing and Sales Supervisor
chiara.seghi@lcpublishinggroup.com

Account Executive Brazil, Iberian and Latam Markets
amanda.castro@iberianlegalgroup.com

Events and Sales Coordinator
silvia.torri@lcpublishinggroup.com

Editor
Registered office:
C/ Manuel Silvela, 8
1º Dcha
28010 Madrid
T: + 34 91 563 3691
info@iberianlawyer.com
www.iberianlawyer.com
www.thelatinamericanlawyer.com

The publisher and authors are not responsible for the results of any actions (or lack thereof) taken on the basis of information in this publication. Readers should obtain advice from a qualified professional when dealing with specific situations. Iberian Lawyer is published 11 times a year by Iberian Legal Group SL.
© Iberian Legal Group SL 2020 - January 2022
Copyright applies. For licensed photocopying, please contact info@iberianlegalgroup.com

Legal Deposit
M-5664-2009

info@iberianlegalgroup.com