



**INSTITUTO LATINO-AMERICANO DE
ECONOMÍA, SOCIEDAD Y POLÍTICA (ILAESP)**

**PROGRAMA DE POS-GRADUACIÓN EN
INTEGRACIÓN CONTEMPORÁNEA DE
AMÉRICA LATINA (PPGICAL)**

**Grietas del dólar: Reservas internacionales, desdolarización y vulnerabilidad externa en
Brasil y Rusia (2013–2023)**

Nicolas Rodriguez Mendez

Foz do Iguaçu/PR
2026



**INSTITUTO LATINO-AMERICANO DE
ECONOMÍA, SOCIEDAD Y POLÍTICA (ILAESP)**

**PROGRAMA DE POS-GRADUACIÓN EN
INTEGRACIÓN CONTEMPORÁNEA DE
AMÉRICA LATINA (PPGICAL)**

**Grietas del dólar: Reservas internacionales, desdolarización y vulnerabilidad externa en
Brasil y Rusia (2013–2023)**

Programa de Posgrado en Integración Contemporánea de América Latina de la Universidad Federal de la Integración Latinoamericana, como requisito parcial para la obtención del título de Magíster en Integración Contemporánea Latinoamericana.

Orientador: Prof. Dr. Fábio Borges.

Foz de Iguaçu/PR
2026
Nicolas Rodriguez Mendez

Catálogo elaborado pelo Setor de Tratamento da Informação
Catálogo de Publicação na Fonte. UNILA - BIBLIOTECA LATINO-AMERICANA - CENTRAL

R696

Rodriguez Mendez, Nicolas.

Grietas del dólar: Reservas internacionales, desdolarización y vulnerabilidad externa en Brasil y Rusia (2013-2023) / Nicolas Rodriguez Mendez. - Foz do Iguaçu, 2026.
120 f.: il.

Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal da Integração Latino-Americana, Instituto Latino-Americano de Economia, Sociedade e Política, Programa de Pós-Graduação de em Integração Contemporânea da América Latina. Foz do Iguaçu - PR, 2026.

Orientador: Fabio Borges.

1. Dólar americano - Desvalorização da moeda. 2. Política Econômica - Sistema Monetário Internacional. 3. Economia Política Internacional. I. Borges, Fabio. II. Título.

CDU 339.9"2013/2023"

Grietas del dólar: Reservas internacionales, desdolarización y vulnerabilidad externa en Brasil y Rusia (2013–2023)

Programa de Posgrado en Integración Contemporánea de América Latina de la Universidad Federal de la Integración Latinoamericana, como requisito parcial para la obtención del título de Magíster en Integración Contemporánea Latinoamericana.

BANCA EVALUADORA

Orientador: Prof. (Doctor) (Fabio Borges)
UNILA

Prof. (Doctora)(Virginia Laura Fernandez)
UNILA

Prof. (Doctor) (Fernando Correa Prado)
UNILA

Prof. (Doctor) (Renan Holanda Montenegro)
DCP-UFPE

Foz de Iguaçu, __01__ de __julio__ de __2026__.

Agradecimientos

Quiero expresar mi más profundo agradecimiento a mi familia, quienes han sido el pilar fundamental de este proceso académico y personal. Su apoyo incondicional, paciencia, comprensión y confianza en cada etapa de este camino hicieron posible la culminación de este trabajo. A ellos les debo el acompañamiento en los momentos de mayor exigencia, y también la fortaleza emocional para continuar el proceso a la par de intentar sobrevivir y vivir cada día. Este recorrido lleva implícito su amor, sacrificio y respaldo constante.

A mis amigxs y compañerxs de vida, agradezco profundamente los espacios de diálogo, debate e intercambio de ideas que enriquecieron mi pensamiento crítico y ampliaron mi capacidad de análisis. Muchas de las reflexiones aquí desarrolladas nacieron o se fortalecieron a partir de conversaciones, cuestionamientos y perspectivas compartidas. Su apoyo, escucha y estímulo intelectual fueron parte esencial de este proceso, recordándome siempre el valor del conocimiento construido desde la cooperación, colaboración y apoyo mutuo.

Extiendo un especial reconocimiento a mis profesores, mentores y orientadores académicos, quienes con su experiencia, rigurosidad y compromiso contribuyeron significativamente a mi formación. Sus observaciones, correcciones y orientaciones fueron fundamentales para fortalecer la calidad de esta investigación.

Esta tesis representa el resultado de años de aprendizaje, esfuerzo, cuestionamiento y crecimiento personal. Espero que este trabajo contribuya, aunque sea modestamente, al debate académico y a la comprensión de los procesos de poder, autonomía, y soberanía abordados en esta investigación.

«La crisis consiste precisamente en el hecho de que lo viejo muere y lo nuevo no puede nacer: en este interregno se verifican los fenómenos morbosos más variados».

(Antonio Gramsci)

Grietas del dólar: Reservas internacionales, desdolarización y vulnerabilidad externa en Brasil y Rusia (2013–2023).

Nicolas Rodriguez Mendez

RESUMEN

Esta investigación explora las condiciones estructurales y geopolíticas que inciden en la vulnerabilidad externa de los países y en las estrategias de diversificación de sus reservas internacionales, así como en los procesos de desdolarización financiera de Brasil y Rusia entre 2013 y 2023. Frente a esto, ambos países, miembros fundadores del bloque BRICS, han buscado reducir su dependencia del dólar estadounidense como moneda de reserva global. Aunque cada país presenta particularidades y trayectorias distintas frente al sistema monetario internacional, sus experiencias resultan complementarias para comprender las diferentes estrategias de las economías periféricas frente a la dependencia monetaria. Se planteó como hipótesis que la dependencia al dólar en las reservas internacionales está estructuralmente asociada por la posición de cada país en el sistema monetario internacional. Los resultados muestran que los mecanismos asociados con la diversificación de reservas difieren entre ambos países, su variación en el tiempo responde a mecanismos diferenciados según el tipo de inserción financiera; en Brasil, así como en las economías periféricas integradas a los circuitos financieros del centro, la política monetaria real constituye uno de los principales mecanismos de ajuste macroeconómico sobre una base estructuralmente rígida; y en Rusia, como economías periféricas sometidas a coacción geoeconómica, y en este caso la desdolarización activa, opera por sustitución directa de activos en dólares por reservas físicas soberanas. En ambos casos, la vulnerabilidad externa actúa como condición de posibilidad de las estrategias adoptadas, aunque con efectos y racionalidades opuestos. La investigación combina series de tiempo con corrección Newey-West, análisis descriptivo comparado que se interpreta a partir del enfoque de la Economía Política Internacional, presenta discusiones sobre el paradigma hegemónico monetario, la dependencia y la multipolaridad financiera. El análisis empírico aporta al debate académico y a las políticas públicas sobre soberanía financiera en los BRICS+ y en los procesos de integración regional latinoamericana y caribeña, subrayando que la autonomía y soberanía monetaria real requiere no sólo instrumentos de diversificación sino una transformación de las condiciones de inserción en el sistema financiero internacional.

Palabras Clave: Desdolarización · reservas internacionales · vulnerabilidad externa · política monetaria · BRICS+ · hegemonía del dólar · autonomía monetaria · sistema monetario internacional.

RESUMO

Esta pesquisa explora as condições estruturais e geopolíticas que incidem sobre a vulnerabilidade externa dos países e sobre as estratégias de diversificação de suas reservas internacionais, bem como sobre os processos de desdolarização financeira do Brasil e da Rússia entre 2013 e 2023. Nesse contexto, ambos os países, membros fundadores do bloco BRICS, têm buscado reduzir sua dependência do dólar estadunidense como moeda de reserva global. Embora cada país apresente particularidades e trajetórias distintas diante do sistema monetário internacional, suas experiências são complementares para compreender as diferentes estratégias adotadas pelas economias periféricas diante da dependência monetária. Partiu-se da hipótese de que a dependência do dólar nas reservas internacionais está estruturalmente associada à posição de cada país no sistema monetário internacional. Os resultados mostram que os mecanismos associados à diversificação das reservas diferem entre os dois países e que sua variação ao longo do tempo responde a mecanismos diferenciados de acordo com o tipo de inserção financeira. No Brasil, assim como nas economias periféricas integradas aos circuitos financeiros do centro, a política monetária real constitui um dos principais mecanismos de ajuste macroeconômico sobre uma base estruturalmente rígida. Na Rússia, enquanto economia periférica submetida a processos de coerção geoeconômica, a desdolarização ativa opera por meio da substituição direta de ativos denominados em dólares por outras formas de reserva soberana. Em ambos os casos, a vulnerabilidade externa atua como condição de possibilidade das estratégias adotadas, embora com efeitos e racionalidades diferenciados. A pesquisa combina séries temporais com correção de Newey-West e uma análise descritiva comparada, interpretadas a partir da abordagem da Economia Política Internacional. A análise aborda as relações entre hegemonia monetária, dependência e multipolaridade financeira, contribuindo para o debate acadêmico e para as políticas públicas sobre soberania financeira nos BRICS+ e nos processos de integração regional latino-americana e caribenha. Sustenta-se que a autonomia e a soberania monetária requerem não apenas instrumentos de diversificação, mas também uma transformação das condições estruturais de inserção no sistema financeiro internacional.

Palavras-chave: Desdolarização · reservas internacionais · vulnerabilidade externa · política monetária · BRICS+ · hegemonia do dólar · autonomia monetária · sistema monetário internacional.

LISTA DE ILUSTRACIONES

Tabla 1. Indicadores económicos de Ecuador, 1990-2019: crecimiento, inflación, desempleo y deuda externa como proporción del PIB	46
Tabla 2. Indicadores económicos de El Salvador, 1990-2019: crecimiento, inflación, desempleo y deuda externa como proporción del PIB	49
Gráfica 1. Composición de las reservas internacionales de Brasil (2013).	70
Gráfica 2. Composición de las reservas internacionales de Brasil (2023).	71
Gráfica 3. Brasil: Evolución de la dependencia al dólar en reservas internacionales.	72
Gráfica 4. Rusia- reservas internacionales y reservas de oro (2013-2022).	74
Gráfica 5. Rusia- Tenencia en bonos del Tesoro de EE.UU. (2013-2022).	75
Gráfica 6. Estimación de composición de reservas Rusia (2013).	76
Gráfica 7. Estimación de composición de reservas Rusia (2023).	76
Gráfica 8. Rusia- Desdolarización y acumulación de oro en reservas internacionales. (2013-2022).	78
Gráfica 9. Comparación de la dependencia al dólar: Brasil vs. Rusia (2013–2023).	80
Gráfica 10. Vulnerabilidad externa comparada (VEX): Brasil y Rusia	81
Gráfica 11. Participación de USD en reservas internacionales globales(2000-2025).	84

ÍNDICE

5

LISTA DE ILUSTRACIONES.	4
--------------------------------	----------

INTRODUCCIÓN.	6
----------------------	----------

CAPÍTULO 1.

Capitalismo global, hegemonía monetaria y economía política internacional: fundamentos teóricos del orden financiero contemporáneo.

1.1. Dependencia de las economías periféricas.	15
1.2. Hegemonía del dólar estadounidense.	16
1.3. Imperialismo estadounidense: una tipología.	22
1.4. Autonomía, Cooperación Sur-Sur y BRICS+.	

29

CAPÍTULO 2.

Dolarización, vulnerabilidad externa y diversificación de reservas: debates teóricos y experiencias latinoamericanas.

2.1 Alternativas de desdolarización en economías latinoamericanas.	49
2.2 Integración regional y diversificación de divisas.	

52

CAPÍTULO 3.

Vulnerabilidad externa y diversificación de reservas internacionales, un análisis econométrico comparado de Brasil y Rusia (2013-2023).

3.1 Autonomía Monetaria, Vulnerabilidad y Diversificación.	56
3.2 Estudio de caso Brasil: Política Monetaria.	59
3.2.1 Respuesta Brasileña de diversificación.	61
3.3 Estudio de caso Rusia: Política Monetaria.	62
3.3.1 Respuesta Rusa de diversificación.	64
3.4 Dinámicas y trayectorias de composición de las reservas internacionales.	65
3.4.1 Brasil.	66
3.3.2 Rusia.	70
3.4 Poder financiero: Reservas internacionales, desdolarización, vulnerabilidad externa.	75

CAPÍTULO 4.

Contribuciones finales: lectura crítica y proposiciones para el debate.

79

Conclusiones.

83

Referencias Bibliográficas.

86

Anexos.

105

Anexo A. Variables excluidas	105
Anexo B. Tabla de trazabilidad Rusia.	106
Anexo C. Tabla de trazabilidad Brasil.	107
Anexo D. Coeficiente de los modelos principales, aplicación Newey-West.	108
Anexo E. Definición operacional de variables.	109

INTRODUCCIÓN

El siglo XXI ha estado marcado por profundas transformaciones en la economía política internacional que han reconfigurado las relaciones entre poder, finanzas y comercio. La persistencia del dólar estadounidense como principal moneda de reserva internacional coexiste con un escenario caracterizado por crisis financieras recurrentes, tensiones geopolíticas y procesos de fragmentación económica que han reabierto el debate sobre la estabilidad del sistema monetario internacional y la búsqueda de mecanismos alternativos de cooperación financiera.

La crisis de 2008, la pandemia de *COVID-19* y la guerra en Ucrania, son a gran escala, sucesos recientes que expusieron la vulnerabilidad de las economías dependientes y reactivaron un debate estratégico: ¿cómo avanzar hacia una re-organización internacional menos subordinada a la volatilidad y al poder político de una sola moneda?

Este escenario regional constituye el contexto inmediato dentro del cual adquiere relevancia el análisis de las estrategias de diversificación de reservas internacionales implementadas por diversas economías emergentes.

La posición del dólar estadounidense como principal moneda de reserva internacional constituye uno de los pilares del sistema monetario contemporáneo. Más allá de su utilización como medio de pago o unidad de cuenta, el dólar representa una fuente de poder estructural que permite a Estados Unidos influir sobre los flujos financieros internacionales, los mecanismos de financiamiento y la capacidad de respuesta de otras economías frente a choques externos.

Desde la Economía Política Internacional, esta hegemonía monetaria se explica tanto por la profundidad y liquidez de los mercados financieros estadounidenses como por la confianza institucional y el entramado de instituciones internacionales construido desde la posguerra, factores que han consolidado al dólar como el principal activo de reserva de los bancos centrales (STRANGE, 1988; COHEN, 2015; HELLEINER, 2014).

Según los datos de la composición monetaria de las reservas oficiales de divisas del Fondo Monetario Internacional (COFER), en el primer trimestre de 2026 la moneda estadounidense concentró aproximadamente el 57,1 % de las reservas internacionales

de divisas asignadas, confirmando su continuidad como principal activo de reserva a nivel mundial (FMI, 2026). . Esto significa que los bancos centrales de todo el mundo mantienen grandes cantidades de dólares estadounidenses en sus reservas, además de utilizarse en una amplia gama de transacciones, incluyendo el comercio internacional, las inversiones extranjeras directas y los préstamos internacionales (FMI, 2026).

Y a pesar de que, la actividad económica mundial logró recuperarse progresivamente después de la contracción registrada en 2020, la región continuó enfrentando importantes desafíos asociados con el bajo crecimiento económico, la inflación, el endeudamiento público y la reducción del espacio para la implementación de políticas macroeconómicas (CEPAL, 2025).

Según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), la región atraviesa una "trampa de baja capacidad para crecer", caracterizada por un débil desempeño de la inversión, baja productividad, restricciones fiscales persistentes y un contexto internacional marcado por la incertidumbre financiera y comercial. A pesar de que la inflación mostró una reducción gradual después de alcanzar sus niveles máximos entre 2021 y 2022, las economías latinoamericanas continúan enfrentando presiones derivadas de la depreciación de sus monedas, elevados costos de financiamiento, desaceleración del comercio internacional y menor dinamismo de sus principales socios comerciales. En consecuencia, el crecimiento proyectado para la región sigue siendo insuficiente para cerrar las brechas de desarrollo con las economías avanzadas (CEPAL, 2025).

A estas dificultades estructurales se sumaron los efectos prolongados de la guerra entre Rusia y Ucrania, que profundizó la volatilidad de los mercados internacionales de energía, alimentos y fertilizantes, incrementó la incertidumbre financiera y aceleró los procesos de fragmentación geoeconómica. Para la CEPAL, estos acontecimientos reforzaron la necesidad de fortalecer la resiliencia económica de la región mediante políticas orientadas al aumento de la productividad, la inversión y la coordinación macroeconómica, en un escenario internacional caracterizado por crecientes tensiones comerciales y financieras (CEPAL, 2025).

Desde burbujas inmobiliarias hasta recesiones recientes, en las últimas décadas se desencadenaron una serie de cambios en las políticas económicas globales. Estos acontecimientos impulsaron una mayor participación del Estado en la estabilización macroeconómica mediante políticas fiscales y monetarias expansivas, programas

extraordinarios de liquidez, rescates financieros y nuevas estrategias de coordinación internacional. Así como diferentes organismos multilaterales, también adquirieron progresivamente un papel más activo en la coordinación de respuestas frente a las crisis económicas, mientras que los bancos centrales ampliaron significativamente sus instrumentos de intervención para preservar la estabilidad financiera y mitigar los efectos de los choques sistémicos (HELLEINER, 2014; TOOZE, 2021; FMI, 2025).

La crisis del petróleo, por su parte, subrayó la vulnerabilidad de las economías dependientes del petróleo y alteró las relaciones de poder global. La crisis financiera de 2008 reveló las debilidades del sistema financiero global y provocó una reestructuración en la regulación financiera y la política económica y monetaria internacional. En cada caso, el capitalismo se recompone, pero también redefine jerarquías y dependencias en la economía mundial (HUERTA, 2019; TOOZE, 2022).

Estos hechos, invitan a repensar cómo las crisis del capitalismo se manifiestan a través de recesiones económicas profundas y períodos de inestabilidad política que se repiten cada cierto tiempo, la exposición de las contradicciones del capital y sus procesos de desfinanciarización, desposesión y acumulación; que se ven reflejados en las crisis sistémicas financieras como en las burbujas especulativas que afectan la economía global (TAVARES, 1997; ARRIGHI, 2007).

La literatura especializada ha explicado la hegemonía del dólar estadounidense desde diferentes enfoques teóricos. Desde la perspectiva del poder estructural, Susan Strange (1988) sostiene que la moneda dominante constituye un instrumento fundamental de organización de las relaciones económicas internacionales, al permitir al Estado emisor ejercer influencia sobre las estructuras financieras globales.

En una línea complementaria, Benjamin Cohen (2015) analiza la jerarquía monetaria internacional y destaca que la primacía del dólar deriva no solamente del tamaño de la economía estadounidense, sino también de la profundidad de sus mercados financieros, la confianza institucional y la capacidad de articulación política internacional.

Por su parte, Eric Helleiner (2009; 2014) demuestra que la persistencia del liderazgo monetario estadounidense está vinculada a factores históricos, institucionales y geopolíticos que han permitido la reproducción del dólar como principal moneda de reserva internacional. Desde una perspectiva histórico-estructural, Arrighi (2007) y Wallerstein (2007) interpretan la centralidad monetaria estadounidense como parte de una dinámica más

amplia de ciclos de acumulación, disputas hegemónicas y transformaciones del sistema capitalista mundial.

En este contexto, las transformaciones recientes del orden económico internacional han impulsado a diversas economías emergentes a cuestionar los niveles de dependencia respecto a la arquitectura monetaria dominada por el dólar y a explorar mecanismos orientados hacia una mayor autonomía financiera, diversificación de reservas y ampliación de sus márgenes de decisión dentro del sistema global.

Desde su creación en 2009, los BRICS han evolucionado desde un mecanismo de concertación política entre economías emergentes hacia una plataforma de cooperación económica con creciente influencia en la gobernanza global. La ampliación del bloque en 2024 fortaleció su peso relativo dentro de la economía mundial y reactivó los debates sobre la diversificación monetaria, el comercio en monedas locales y la construcción de instituciones financieras alternativas (BRICS, 2025).

Para 2025, y después de 16 cumbres celebradas, los ahora BRICS+ conforman formalmente 11 países como miembros plenos, y 6 nuevos miembros asociados. -Los miembros plenos son Brasil, Rusia, India, China, Sudáfrica, Egipto, Etiopía, Irán, Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos e Indonesia. Los países con la categoría de socios incluyen a Bielorrusia, Bolivia, Cuba, Kazajistán, Malasia, Nigeria, Tailandia, Uganda y Uzbekistán- (BRICS, 2025). Con esta configuración, el bloque ha pasado a representar cerca del 40% del PIB mundial y a consolidarse como un actor central en la geopolítica contemporánea por su relevancia económica global (BRICS, 2025).

Este contexto constituye el punto de partida para comprender las transformaciones del sistema económico internacional durante la pospandemia y permite explicar por qué diversas economías emergentes, entre ellas los países BRICS, comenzaron a intensificar las discusiones sobre la diversificación de las reservas internacionales, el fortalecimiento de mecanismos financieros alternativos y la reducción de la dependencia del dólar estadounidense como principal moneda de reserva.

La incorporación simultánea en esta investigación, de los cinco miembros fundadores de los BRICS habría introducido un elevado grado de heterogeneidad estructural difícil de controlar mediante un único modelo econométrico. En particular, el tamaño de la economía china, la magnitud de sus reservas internacionales y su peso relativo dentro del comercio mundial podrían ejercer una influencia desproporcionada sobre las estimaciones,

dificultando la identificación de relaciones comparables entre las variables analizadas. Asimismo, India y Sudáfrica presentan configuraciones monetarias, financieras e institucionales sustancialmente distintas, lo que incrementaría la heterogeneidad de la muestra y reduciría la comparabilidad entre los casos seleccionados.

Más recientemente, la literatura sobre diversificación de reservas internacionales (BIS; FMI) ha mostrado que los bancos centrales responden a incentivos financieros, comerciales y geopolíticos al modificar la composición de sus activos externos. Sin embargo, persisten pocos estudios que integren estos enfoques teóricos con evidencia econométrica aplicada a economías emergentes del bloque BRICS. Aunque la literatura ha avanzado considerablemente, todavía existe limitada evidencia empírica comparada sobre cómo variables macroeconómicas, como la vulnerabilidad externa o la política monetaria, condicionan la diversificación de reservas en economías emergentes sometidas a contextos geopolíticos diferenciados.

La selección de Brasil y Rusia responde tanto a criterios teóricos como metodológicos. Ambos países integran el núcleo fundador de los BRICS y comparten la condición de economías emergentes con capacidad significativa de acumulación de reservas internacionales; sin embargo, presentan formas diferenciadas de inserción en la economía mundial. Mientras Brasil mantiene una elevada integración con los mercados internacionales bajo condiciones institucionales relativamente estables, Rusia ha debido adaptar su estrategia monetaria y financiera como consecuencia de las sanciones económicas impuestas desde 2022. Esta diferencia permite analizar comparativamente cómo distintos contextos internacionales condicionan las estrategias de administración y diversificación de reservas internacionales dentro de un sistema monetario aún estructurado alrededor del predominio del dólar estadounidense.

Esta estrategia metodológica permitirá observar de qué manera factores estructurales y coyunturales condicionan la relación entre identificar mecanismos diferenciados en cada caso que los datos permiten evidenciar tanto flexibilidad como rigidez frente al sistema internacional (PRASHAD, 2023; CAVALCANTI; MOHADDES; RAISSI, 2012).

El desarrollo de la investigación se fundamenta en una revisión sistemática de literatura especializada en economía política internacional, finanzas internacionales y política monetaria, complementada con informes publicados por organismos multilaterales;

así como con información oficial proveniente del Banco Central do Brasil y del Banco de Rusia. La búsqueda bibliográfica se orientó por conceptos de desdolarización, diversificación de reservas internacionales, vulnerabilidad externa, hegemonía monetaria, sistema monetario internacional y BRICS, permitiendo identificar tanto los principales desarrollos teóricos como los debates más recientes sobre la fragmentación geoeconómica y la transición hacia un orden financiero multipolar.

Desde el punto de vista metodológico, la investigación adopta un enfoque cuantitativo sustentado en modelos de series temporales estimados mediante Mínimos Cuadrados Ordinarios con errores estándar robustos de Newey-West, técnica que permite corregir simultáneamente problemas de heterocedasticidad y autocorrelación serial, fortaleciendo la consistencia estadística de las inferencias realizadas sobre variables macroeconómicas y monetarias. Este análisis econométrico se complementa con una perspectiva de economía política internacional de inspiración histórico-estructural, que interpreta el comportamiento de las variables económicas dentro de las relaciones de poder que configuran el capitalismo contemporáneo.

El análisis econométrico no pretende reducir fenómenos complejos a relaciones exclusivamente estadísticas ni establecer vínculos causales absolutos; por el contrario, constituye un instrumento metodológico que fortalece la contrastación empírica de los argumentos desarrollados desde la economía política internacional. La combinación de un enfoque histórico-estructural con técnicas cuantitativas responde a una estrategia de triangulación metodológica que incrementa la robustez analítica de la investigación, permitiendo contrastar las interpretaciones teóricas con evidencia observable y ofrecer una explicación más consistente sobre las dinámicas de diversificación de reservas internacionales en Brasil y Rusia.

En el desarrollo de la presente investigación se emplearon herramientas de inteligencia artificial exclusivamente como apoyo al proceso de investigación, su utilización estuvo orientada a la identificación de literatura especializada, localización de autores clásicos y contemporáneos, sugerencia de nuevas corrientes teóricas y obras de referencia relacionadas con economía política internacional, hegemonía monetaria, desdolarización, integración regional y modelos econométricos aplicados al análisis macroeconómico, facilitaron la organización bibliográfica, la comparación de enfoques teóricos y la localización de documentos oficiales publicados por organismos internacionales y bancos centrales.

Una vez concluida la etapa de recolección, los datos fueron organizados y depurados mediante una base unificada construida en Microsoft Excel y posteriormente procesados en el software estadístico Stata. En esta fase se verificó la consistencia de las series temporales, la homogeneidad de las unidades de medida y la correspondencia entre las distintas fuentes de información, corrigiendo valores atípicos, identificando datos faltantes y estandarizando las variables para garantizar su comparabilidad entre países y años. Posteriormente, se generaron estadísticas descriptivas, tablas de frecuencia, medidas de tendencia central y dispersión, así como gráficos exploratorios que permitieron identificar patrones preliminares y posibles inconsistencias en la información.

Asimismo, se realizaron las transformaciones necesarias para la construcción de las variables analíticas empleadas en la investigación, facilitando la comparación entre los casos de Brasil y Rusia y la elaboración de las tablas y figuras presentadas en el capítulo de resultados. Este procedimiento permitió disponer de una base de datos consistente y sistematizada, sobre la cual se desarrolló el análisis comparativo y la interpretación de los hallazgos en función del marco teórico y los objetivos de la investigación. Cada dato es verificable de forma independiente en las fuentes primarias citadas.

En todos los casos, las sugerencias generadas fueron sometidas a un proceso de verificación mediante la consulta directa de fuentes primarias, artículos científicos indexados y publicaciones oficiales, siendo responsabilidad exclusiva del autor la selección de la bibliografía, la interpretación de la evidencia empírica, el desarrollo metodológico y las conclusiones presentadas en esta investigación.

Así que, se presenta primero en el Capítulo 1, un análisis sobre las conformaciones socio-políticas del capitalismo global, prestando especial atención a las teorías del sistema-mundo, la dependencia, el imperialismo y la integración en la región. Aquí se analizan los aportes de autores como Wallerstein, Amin, Arrighi y Braudel, Tavares, entre otros, para comprender cómo las jerarquías centro-periferia, como el poderío estadounidense, han configurado la economía-mundo contemporánea.

En este sentido, la Teoría del Sistema-Mundo constituye el marco explicativo general de la investigación, mientras que la Economía Política Internacional proporciona las categorías analíticas para comprender la hegemonía monetaria del dólar y la

literatura latinoamericana sobre dependencia y desarrollo ofrece los elementos necesarios para interpretar la inserción internacional de las economías emergentes seleccionadas.

El Capítulo 2, literatura sobre regímenes monetarios, dolarización oficial, sustitución monetaria y procesos de diversificación de reservas internacionales, tomando como ejemplos a Ecuador y El Salvador. Estos casos de contrapunto latinoamericanos, permiten observar cómo la adopción del dólar respondió a crisis macroeconómicas profundas, a la vez que implicó una pérdida significativa de soberanía monetaria en América Latina. A partir de aquí, se discuten enfoques teóricos, desde la visión monetarista hasta las críticas estructuralistas y latinoamericanas, que iluminan los dilemas entre estabilidad de corto plazo y dependencia de largo plazo.

El capítulo 3 desarrolla el núcleo empírico del trabajo mediante modelos de series de tiempo para Brasil y Rusia en el período 2013–2023, se eligieron correícones Newey-West en la aplicación de las regresiones. Este análisis en el modelo permite observar cómo la política monetaria real (X4), la vulnerabilidad externa estructural (VEX) y la acumulación soberana de oro (ORO_PCT), entre otras variables como los Bonos del Tesoro, que se interrelacionan con la persistencia o reducción de la dependencia al dólar en cada caso.

A partir de la comparación de convergencias y divergencias entre ambos países, se identifican tensiones entre autonomía monetaria y dependencia financiera, especialmente evidentes en contextos de crisis global, ajuste estructural y sanciones internacionales.

Finalmente, en el capítulo 4 se abre el camino a proposiciones para el debate y reflexiones, como análisis de escenarios futuros, se piensa sobre los desafíos estructurales de las políticas de diversificación, así como sobre los alcances que ofrece la cooperación Sur-Sur para avanzar hacia un orden monetario multipolar. Se plantean posibles caminos para fortalecer la soberanía financiera latinoamericana en diálogo con los BRICS+, subrayando tanto los avances como las contradicciones internas del bloque.

Esta investigación parte del supuesto de que la comprensión de la diversificación de las reservas internacionales no puede reducirse exclusivamente a enfoques ortodoxos centrados en la eficiencia de los mercados o en los fundamentos macroeconómicos. Si bien el análisis econométrico permite identificar asociaciones entre variables económicas relevantes, la interpretación de dichos resultados requiere considerar las relaciones de poder, las asimetrías del sistema monetario internacional y los condicionantes históricos que influyen

sobre las decisiones de política económica. En este sentido, la investigación busca articular herramientas analíticas tradicionalmente asociadas a la economía ortodoxa con una interpretación histórico-estructural propia de la Economía Política Internacional, entendiendo que ambos enfoques pueden ser complementarios para explicar un fenómeno cuya naturaleza es simultáneamente económica, política e institucional.

En conjunto, esta investigación busca contribuir al debate contemporáneo sobre la transformación del sistema monetario internacional mediante un análisis mixto, a partir del estudio comparado de Brasil y Rusia, se pretende aportar elementos empíricos que permitan comprender en qué medida la vulnerabilidad externa condicionan la persistencia o transformación de la hegemonía monetaria del dólar dentro de las economías emergentes.

CAPÍTULO 1.

Capitalismo global, hegemonía monetaria y economía política internacional: fundamentos teóricos del orden financiero contemporáneo.

La presente investigación adopta como marco general la Teoría del Sistema-Mundo, desarrollada por Wallerstein (2007) y ampliada por Arrighi (2007), como perspectiva para comprender la organización jerárquica del capitalismo histórico y las relaciones de poder que estructuran la economía mundial.

Este enfoque se complementa con los aportes de la Economía Política Internacional, particularmente con los trabajos de Susan Strange (1988), Benjamin J. Cohen (2015) y Eric Helleiner (2009; 2014), quienes analizan el poder monetario internacional, la hegemonía del dólar estadounidense y el papel de las instituciones financieras en la reproducción del orden monetario global.

Asimismo, se incorporan las contribuciones de José Luís Fiori (2007; 2014) y Maria da Conceição Tavares (1997; 1985) sobre la dinámica del poder internacional, el desarrollo periférico y la inserción de América Latina en el capitalismo global. La articulación de estos enfoques permite interpretar la diversificación de las reservas internacionales no únicamente como una decisión técnica de política monetaria, sino como una estrategia condicionada por la posición que ocupan las economías emergentes dentro de la estructura jerárquica del sistema financiero internacional y por las asimetrías de poder que caracterizan al orden monetario contemporáneo.

Comprendemos el avance historiográfico de las conformaciones político-económica-sociales actuales y la forma en que estas relaciones sociales se entrelazan con las estructuras preexistentes, como relaciones que inciden en la toma de decisiones que afectan directamente nuestras realidades materiales actuales.

Siguiendo las contribuciones de teóricos como Immanuel Wallerstein (2007), Samir Amin (1994), Fernand Braudel (1986) y Giovanni Arrighi (2006), debemos entender el capitalismo global contemporáneo, como un sistema histórico y dialéctico, de una larga trayectoria y en constante evolución; desde principios del colonialismo europeo allá en el siglo XVI, donde se reorganizó los flujos de mercancías, capitales y personas hasta épocas actuales de reproducción de estas relaciones de subordinación y explotación

Para Immanuel Wallerstein (2007), la economía-mundo capitalista se caracteriza por la división internacional del trabajo, donde las regiones centrales concentran actividades de alta productividad, mientras que las regiones de la periferia permanecen subordinadas a funciones de extractivismo apenas de materias primas, convertidos a su vez en países monoexportadores, y de bajo valor agregado. Esta configuración es cambiante, se reorganiza en ciclos de hegemonía y crisis, pero mantiene como constante la lógica de la explotación desigual (WALLERSTEIN, 2007).

Tanto la teoría de la dependencia como la perspectiva del sistema-mundo permiten comprender que el capitalismo global no es simplemente un espacio de intercambio económico, sino una estructura de poder que condiciona las trayectorias nacionales de los países latinoamericanos.

Sin embargo, estas aproximaciones no deben leerse como marcos cerrados, sino como puntos de partida para analizar las transformaciones más recientes del orden mundial. La financiarización, las cadenas globales de valor y la reconfiguración geopolítica del siglo XXI han complejizado los vínculos de subordinación y resistencia, lo que exige ampliar el debate hacia otras dimensiones analíticas.

Este abordaje nos ayudará a comprender cómo las estructuras de dominación y dependencia, originadas en la expansión colonial europea, continúan operando bajo nuevas formas en la actualidad. El capitalismo global contemporáneo, entonces, se presenta como una totalidad histórica donde las jerarquías de poder se reproducen y adaptan a los cambios tecnológicos, financieros y geopolíticos de cada época.

En este sentido, el siguiente apartado examina cómo las relaciones de poder estructural, más allá de lo económico, se expresan en la construcción de hegemonía y dependencia de los países periféricos hacia los centros de poder dominantes, profundizando así en las formas contemporáneas de dominación y disputa dentro del capitalismo global.

1.1. Dependencia de las economías periféricas.

El concepto de centro-periferia, en la obra de Wallerstein (1974), no es únicamente geográfico, sino que pertenece en su conjunto a una relación social y estructural que organiza la producción y el intercambio desigual.

Los centros concentran el capital, la innovación tecnológica y la capacidad militar, mientras que las periferias aportan recursos naturales y mano de obra barata. La semiperiferia, en cambio, funciona como espacio de mediación, absorbiendo tensiones y estabilizando el sistema. De este modo, la estabilidad relativa del capitalismo mundial depende de esta estructura tripartita (WALLERSTEIN, 1974).

En ese sentido, Braudel (1986) subraya que el capitalismo, lejos de identificarse con el mercado, opera esencialmente a través de mecanismos monopolísticos y de captura del Estado. Su análisis de larga duración permite visualizar cómo el sistema mundial se estructura en tres niveles: la vida material, la economía de mercado y, en la cima, el capitalismo financiero-político. Es en esta última esfera donde se concentra la capacidad de dirección global, garantizando que la acumulación se sostenga sobre la desigualdad estructural entre regiones.

Para autores latinoamericanos como Ruy Mauro Marini (1973) y Theotonio dos Santos (2002) la dependencia no constituye una etapa transitoria, sino una forma estructural que está integrada dentro de la génesis del capitalismo global. El concepto de “superexplotación del trabajo”, formulado por Marini (1973), evidencia que la reproducción del capital en las economías dependientes se produce a costa de una coacción permanente del consumo de la clase trabajadora, lo cual refuerza la condición de subdesarrollo. Vânia Bambirra (1978), por su parte, enfatiza que la penetración del capital internacional en América Latina produjo desnacionalización, concentración y dependencia estructural.

Por tanto, el capitalismo global, se mantiene a través de un complejo entramado de relaciones económicas y políticas que perpetúan las dependencias de los países latinoamericanos, estos autores entienden las transformaciones que se dan en las estructuras políticas y económicas del continente, con el fin de encontrar relaciones causales de la nueva fase del desarrollo del capitalismo y de la expansión del imperialismo a nivel mundial, representado en las condiciones materiales en las que se encuentran, en especial, América Latina y el Caribe.

Giovanni Arrighi (1999; 2006), retomando y ampliando a Wallerstein, desarrolla la noción de ciclos sistémicos de acumulación. En su análisis, la hegemonía mundial no se reduce al poder económico, sino que combina expansión material (producción y comercio) y expansión financiera (dominación del capital fiduciario).

Cada ciclo termina en una fase de financiarización que anuncia el declive hegemónico y la transición hacia otra potencia líder. Así, Génova, Países Bajos, Inglaterra y Estados Unidos representan sucesivas fases de este proceso. Para Arrighi, el capitalismo global debe entenderse como un patrón de ascenso y declive de hegemonías, en el que la centralidad norteamericana se encuentra hoy en una fase de crisis y transición hacia un orden multipolar (ARRIGHI, 2006).

El aporte de Arrighi también radica en su reflexión sobre la relación entre imperio y mercado mundial. En su obra *Adam Smith en Pekín* (2006), argumenta que la emergencia de China podría inaugurar un nuevo ciclo sistémico, basado no tanto en la coerción militar sino en una lógica de expansión comercial y productiva distinta al imperialismo estadounidense. Esta tesis retoma el debate sobre el papel de los BRICS como catalizadores de un orden alternativo en el sistema-mundo.

Arrighi (1999) sostiene que el capitalismo global pasa por ciclos de acumulación y crisis que alteran la distribución de poder entre las naciones dominantes. La evolución de la economía capitalista mundial se ha transformado de ser un sistema donde las redes de acumulación estaban completamente integradas a las redes de poder y dominadas por ellas, a otro sistema en el cual las redes de poder están ahora completamente integradas a las redes de acumulación y son controladas por las mismas.

Este cambio ha ocurrido a través de varios ciclos sistémicos de acumulación; cada uno de estos ciclos se ha distinguido por una etapa de expansión material (DM) seguida por una fase de expansión financiera (MD1). De este modo, las fases de expansión material (DM) son etapas de cambio constante en las que la economía capitalista mundial se expande a través de una sola trayectoria de desarrollo. Por otro lado, las etapas de expansión financiera (MD1) son fases de cambio abrupto en las que el crecimiento, según la trayectoria establecida, ha alcanzado o está por alcanzar sus límites, y la economía capitalista mundial se mueve hacia otra trayectoria a través de reestructuraciones y reorganizaciones extremas (ARRIGHI, 1999).

Autores clásicos como Karl Polanyi (1944) anticiparon parte de esta reflexión al sostener que el capitalismo se expande mediante una “gran transformación”, que subordina las relaciones sociales al mercado. La mercantilización de la tierra, el trabajo y el dinero genera crisis recurrentes que obligan a respuestas estatales y sociales. Este marco

ayuda a comprender cómo las fases de liberalización y crisis del capitalismo global se insertan en el movimiento constante y contradictorio de apertura y protección.

La Teoría de la dependencia constituye un diálogo constante con los autores clásicos como contemporáneos. Por su parte, Celso Furtado (1971), Fernando Henrique Cardoso y Enzo Faletto (1969) aportaron claves para entender la dependencia estructural y las formas de desarrollo dependiente en América Latina. A diferencia de una visión puramente economicista, enfatizaron la dimensión política de las alianzas de clase internas en la periferia, que reproducen la subordinación a los centros. En conjunto, estas perspectivas convergen en un punto central: el capitalismo global no es solo un sistema económico, sino un entramado de dominación múltiple, entre económica, política, militar e ideológica. La integración desigual de los países periféricos constituye, más que un accidente histórico, la condición misma de funcionamiento de la acumulación mundial.

El capitalismo global, analizado desde estas múltiples miradas, podría comprenderse como un sistema histórico y dialéctico que, en cada fase, reorganiza flujos y jerarquías sin romper nunca con la lógica de la explotación desigual. Y sería justamente esa persistencia la que explicaría la necesidad de analizar no solo el sistema-mundo en abstracto, sino también los mecanismos concretos de dominación contemporánea, entre ellos la hegemonía monetaria del dólar y el imperialismo financiero, tema al que se dirigirá el próximo subapartado.

1.2 Hegemonía del dólar estadounidense

El análisis del capitalismo global como sistema histórico de jerarquías desiguales, conduce para efecto de esta investigación, a examinar el papel del dólar estadounidense en la arquitectura mundial. Si en la teoría de Wallerstein (2007) la economía-mundo se estructura en torno a relaciones centro-periferia, el dólar aparece como el mecanismo monetario que cristaliza y reproduce dichas relaciones. Desde *Bretton Woods* en 1944, pasando por la eliminación del patrón oro en los 70's, hasta la actualidad, el dólar se convirtió no solo en la principal moneda de reserva, sino en un verdadero dispositivo de poder

que articula coerción, consenso e instituciones, consolidando lo que varios autores denominan imperialismo financiero (STRANGE, 1988; EICHENGREEN, 2011).

Kindleberger (1973) subrayó que la Gran Depresión se profundizó porque ninguna potencia asumió el rol de proveedor de liquidez y estabilizador global. En contraste, tras la Segunda Guerra Mundial, Estados Unidos se convirtió en el actor internacional que garantizó el orden monetario internacional, ofreciendo liquidez en dólares y actuando como prestamista de última instancia a través de instituciones como el FMI. Eichengreen (2011) recupera este argumento para sostener que el gran privilegio del dólar es la contracara de una función estabilizadora sin la cual el sistema colapsaría.

La hegemonía en sí misma, se refiere a la capacidad de una clase dominante, grupo social, sistema político y/o modelo de mercado para imponer su ideología, valores, normas, finanzas y cultura a las demás clases sociales o actores dentro de un escenario internacional. Es un proceso en el que aquella clase ejerce dominio relativo sobre otras, determina, diseña y configura las reglas de juego, algunas normas, valores y leyes que imponen y se acuerdan intra e interestatalmente (GRAMSCI, 1981). En términos gramscianos, la hegemonía implica no solo la coerción y la fuerza, sino también el consenso y la persuasión.

La persuasión para el ejercicio del poder se construye desde la dominación del uno sobre el otro, no solo quien actúa ejerciendo el uso de la fuerza, que diría Gramsci (1981), el solo uso coercitivo de la fuerza, para referirse al desarrollo y mantenimiento de la hegemonía, fracasaría. Las sociedades han adoptado su organización y conformación tanto en el escenario internacional, con fuertes y estables decisiones en materia de política exterior, como en las políticas domésticas al interior de cada uno de los estados, mediadas tanto por la coerción como por la persuasión, a veces por ambos medios, al mismo tiempo.

El modelo de sistema restrictivo con las ramas de poder y encargadas de cumplir las funciones constitucionales en las que se basan los pactos de la sociedad civil, mantienen y reproducen en la superestructura social el sistema de distribución desigual que origina y da mayor poder a quienes detentan el uso privado, la riqueza y el ejercicio de los medios de producción.

El concepto de hegemonía en Gramsci (1981) señala la dirección político-ideológica que forja la base social para la conquista del poder político y la construcción de un nuevo orden económico y político. La hegemonía constituye un bloque

histórico, es decir una unidad de fuerzas sociales y políticas diferentes; y tiende a mantenerlos unidos a través de una concepción del mundo que ella ha trazado y difundido. Cuando esta concepción entra en crisis, entra en crisis la hegemonía.

Hay crisis de hegemonía, cuando se mantiene el dominio, pero disminuye la capacidad, cuando la clase social que detenta el poder político no sabe ya dirigir, resolver los problemas de la colectividad, cuando la concepción del mundo que sustenta es rechazada. Y la clase subordinada se convierte en dirigente cuando sabe concretamente solucionar los problemas, cuando su concepción del mundo conquista nuevos horizontes y unifica sectores sociales que están al alcance social más próximo (ALBAREZ. 2016).

Para Gramsci (1981); como para Althusser, (1974). Los aparatos ideológicos como los represivos del estado, que plantea cómo las instituciones y mecanismos a través de los cuales se reproduce y difunde la ideología dominante. Estos aparatos no solo están relacionados con la represión (como el sistema judicial o la policía) sino también con la formación y socialización (como la educación, la familia, la religión, etc.).

Como medio de control y dominio de la hegemonía de uno o más actores de la esfera política y social, representan la lectura del capitalismo, como una reproducción en sí misma, con su uso y práctica, a la construcción de una cultura, aquella que, en la educación de valores y normas, perpetúan los ciclos de acumulación y dominación; tanto la lucha como la praxis requiere su transformación.

Es fundamental para la construcción de una crítica a la hegemonía y de la transformación social; la lucha ideológica implica una disputa constante, tanto con los medios coercitivos como con los medios ideológicos, en razón de establecer una nueva hegemonía cultural, política, social y/o económica.

Por tanto, la hegemonía del dólar estadounidense actual, debe entenderse como un paradigma dominante de múltiples caras, que combina capacidad estructural (tamaño y profundidad de los mercados financieros de Estados Unidos), capacidad institucional (sistema de pagos, liquidez de los activos en dólares) y efectos de red (uso como moneda vehículo en facturación y contratos internacionales).

Esta hegemonía no es meramente una ventaja económica sino una forma de poder que se expresa en la capacidad de emitir un dinero internacionalmente demandado, de ofrecer activos considerados «seguros» y de sostener un orden imperante financiero global centrado en instituciones, normas y prácticas que tienden a reproducir la posición privilegiada

del emisor (COHEN, 2015). Desde esta perspectiva, hablar de hegemonía monetaria es hablar también de poder estructural, no sólo de mercado, en la propia política económica internacional.

El uso del dólar como instrumento geopolítico de dominación, se ha intensificado en el siglo XXI. Las sanciones financieras contra Rusia, Irán y Venezuela, o la exclusión de bancos de la red SWIFT, muestran cómo el poder monetario estadounidense opera como una extensión del poder militar. Autores como Tooze (2022) y Gowan (1999) han señalado que la financiarización de la hegemonía norteamericana implica un entrelazamiento directo entre Wall Street, el Tesoro y el Pentágono. Así, el dólar no es únicamente un medio de pago, sino una herramienta de coacción económica y disciplinamiento político.

La configuración histórica que permite hoy la preeminencia del dólar tiene un recorrido histórico concreto: la consolidación del sistema de *Bretton Woods*, seguida por la ruptura del anclaje oro-dólar en 1971, la emergencia del «petrodólar» y la progresiva liberalización y financiarización de los mercados en las décadas siguientes.

Estos saltos institucionales transformaron la naturaleza del dinero internacional: de un ancla relativamente rígida se pasó a un régimen donde la liquidez, la profundidad de mercado y la confianza institucional, caracterizados por estar concentrados en el sistema financiero de Estados Unidos, determinan la preferencia por el dólar estadounidense (ARRIGHI, 2006). El resultado es una estructura monetaria cuyo centro no puede ser reemplazado sin procesos largos de reconfiguración económica global e institucional.

En la literatura especializada sostiene la teoría de la Estabilidad Hegemónica, que explica como un orden monetario internacional estable requiere un proveedor de bienes públicos, es decir, liquidez de reserva, mercados profundos y un banco central que actúe, en situaciones de crisis, como prestamista de última instancia internacional. Kindleberger y, por su parte, Eichengreen, han mostrado que la moneda hegemónica emerge cuando un Estado satisface esos bienes públicos y, simultáneamente, internaliza costos privados. De aquí se derivaría la explicación funcional: el dólar ofreció, y continúa actualmente ofreciendo, profundos mercados de deuda pública y aceptación generalizada, lo que crea un círculo virtuoso de demanda por activos denominados en dólares, y explicaría por qué la desdolarización resulta difícil aun cuando existan incentivos políticos para ella (KINDLEBERGER, 1973; EICHENGREEN, 2011).

Asimismo, para comprender por qué otros países, aun contra sus intereses políticos, seguirán acumulando dólares, refleja que no solo es preferencia sino racionalidad sistémica ante la falta de sustitutos líquidos y seguros. Además, se sostiene que si el emisor ofrece más “bienes públicos” (líneas swap, provisión de liquidez), la demanda internacional por su moneda tenderá a sostenerse (KINDLEBERGER, 1973; EICHENGREEN, 2011).

La teoría de la dependencia, en este sentido aporta una lectura política-económica: la hegemonía monetaria no es neutral, sino que reproduce relaciones de subordinación. Para Marini y Amin, la inserción periférica en el sistema mundial se sostiene por mecanismos que limitan la autonomía de política económica. En términos de política monetaria, el predominio del dólar significa que las variables clave (tasas de interés internacionales, condiciones de crédito, shocks de liquidez) se importan; la soberanía monetaria queda limitada y las políticas domésticas se ven condicionadas por la necesidad de sostener reservas y tipos de cambio (MARINI, 1973; AMIN, 1994).

Según esta perspectiva, los países periféricos, al estar integrados en el nacimiento desde el inicio del sistema capitalista global, quedan atrapados en una dinámica de dependencia económica en relación con las economías centrales. Esta dependencia se manifiesta en términos de intercambio desigual, donde los países periféricos exportan recursos y materias primas a precios bajos, mientras importan productos manufacturados a precios altos, perpetuando así su subordinación económica y limitando su desarrollo autónomo, para Vania Bambirra (1974) es con base a la hegemonía de la superpotencia norteamericana que el desarrollo del sistema capitalista a nivel mundial va a encontrar las condiciones para consolidar todo el proceso de integración empresarial, comercial, financiera, política, militar y cultural. Sea a través de la proliferación de empresas multinacionales, que se instalan en todos los países capitalistas, sea a través de los acuerdos regionales de comercio, sea a través de la creación de sistemas financieros internacionales, sea a través de la creación de instituciones y organismos de coordinación de decisiones políticas y militares.

En este sentido, para aplicar el análisis al imperialismo financiero Vania Bambirra (1974) argumenta cómo el modelo capitalista estadounidense, en relación a su política expansionista, bien conocida por sus inicios a principios del siglo XIX como en la actualidad, ha ejercido el uso de los medios necesarios, en su visión de control y dominio, y que ha impuesto su visión ideológica frente a los demás bloques capitalistas, permeando la cultura, la ciencia, las comunicaciones y hasta el modo de hacer la guerra.

Perry Anderson (2017) sostiene que Estados Unidos se ha autodefinido como un “liderazgo regional”, pero en la práctica su política exterior, especialmente en el Caribe y América Latina, ha tenido un carácter abiertamente imperialista. Mientras que en Europa su influencia se proyectó bajo un ropaje diplomático y multilateral, en el hemisferio sur se manifestó con una lógica de intervención directa y control económico. Todos los sistemas interestatales de la historia han sido jerárquicos y, si la influencia de las grandes potencias sobre los asuntos internos de los países más pequeños debe entenderse como imperialismo, entonces el caso estadounidense constituye uno de los ejemplos más extendidos y duraderos.

Así, los Estados Unidos, no sostuvo la intención de proteger y velar por la defensa de instituciones democráticas, al contrario, en múltiples ocasiones respaldó dictaduras militares, justificándolas como un pilar fundamental anticomunista (ANDERSON, 2017). Esta doble moral revela cómo el discurso del liderazgo regional encubre una estrategia de dominación estructural.

La persistencia del dólar como principal moneda internacional no respondió únicamente a mecanismos espontáneos de mercado, sino también a disputas institucionales y geopolíticas en torno al control del sistema financiero internacional. En este sentido, Maria da Conceição Tavares observaba ya en la década de los 80's que,

As tentativas do FMI de implementar uma nova ordem monetária internacional que lhe permitisse operar uma cesta de moedas, respaldando os Direitos Especiais de Saque (SDR) [...] tinham sido barradas sistematicamente pelos EUA e Inglaterra (TAVARES, 1985, p. 6).

Desde esta perspectiva, la resistencia histórica a mecanismos multilaterales alternativos evidencia que la hegemonía monetaria estadounidense constituye también una forma de poder político e institucional sobre la gobernanza financiera global.

Las intervenciones militares y políticas de Estados Unidos en América Latina y el Caribe a lo largo del siglo XX fueron presentadas bajo la justificación de salvaguardar la seguridad hemisférica frente a la supuesta “amenaza comunista”. Sin embargo, múltiples estudios académicos han demostrado que detrás de este discurso se encontraban motivaciones de carácter económico y geopolítico.

La intervención en Guatemala de 1954, conocida como Operación PBSuccess, fue organizada por la CIA con el respaldo del gobierno de Dwight D. Eisenhower

y respondió a los intereses de la United Fruit Company, afectada por la reforma agraria impulsada por Jacobo Árbenz. La documentación oficial del Foreign Relations of the United States confirma cómo esta operación marcó un precedente de injerencia en los procesos democráticos de la región (UNITED STATES, 1983).

En Chile, la administración de Richard Nixon intervino de manera encubierta para desestabilizar el gobierno socialista de Salvador Allende. Las acciones incluyeron restricciones económicas, apoyo indirecto a grupos opositores y la famosa orden de “hacer gritar la economía”, como consta en documentos desclasificados de la CIA y el Departamento de Estado. Estas estrategias fueron concebidas en el marco de la Guerra Fría, pero reflejaron también el temor estadounidense a que un modelo alternativo de desarrollo socialista pudiera tener éxito en América Latina (RABE Y GROW, 2009).

En la República Dominicana, la intervención militar de 1965, la *Operation Power Pack*, fue autorizada por Lyndon B. Johnson y justificada oficialmente como medida para prevenir la instalación de un gobierno comunista tras la crisis política posterior al derrocamiento de Juan Bosch. Investigaciones como las de Lowenthal (1994) muestran que, más allá del discurso anticomunista, la intervención buscaba mantener la influencia estadounidense en el Caribe, proteger intereses económicos y garantizar la estabilidad de un área estratégica para la política exterior de Washington (LOWENTHAL, 1994).

La intervención en Nicaragua durante la década de 1980 constituye otro ejemplo paradigmático. El gobierno de Ronald Reagan financió y entrenó a los Contras en su lucha contra el gobierno sandinista, pese a las restricciones impuestas por el Congreso a través de las enmiendas Boland (CENTRO DE GUERRA IRREGULAR, 2024). Estudios recientes demuestran que, aunque esta asistencia permitió sostener temporalmente la insurgencia, también expuso las limitaciones de la estrategia estadounidense: las variaciones en los niveles de financiamiento y la falta de cohesión interna redujeron la efectividad del apoyo (HOEKSTRA, 2019). De este modo, la política hacia Nicaragua combinó objetivos ideológicos de contención con intereses estratégicos de dominación regional.

Estos episodios reflejan una práctica sistemática: bajo el justificativo de la seguridad hemisférica, Estados Unidos desplegó una política de intervenciones selectivas destinadas a salvaguardar sus intereses económicos, políticos y estratégicos en América Latina y el Caribe. La historiografía crítica muestra que estas acciones no solo alteraron los procesos políticos internos de los países afectados, sino que también contribuyeron a

consolidar un patrón de dependencia estructural y subordinación en la región. De Guatemala a Nicaragua, pasando por Chile y República Dominicana, la injerencia estadounidense constituyó un instrumento central de mantenimiento de su hegemonía continental. (COATSWORTH, 2005).

1.3 Imperialismo Estadounidense: una tipología.

Tales prácticas se inscriben dentro de lo que Wallerstein (2007) describe como la lógica del sistema-mundo capitalista: una potencia central que asegura su hegemonía mediante la subordinación política y económica de las periferias. El imperialismo estadounidense, por tanto, no puede reducirse a un accidente de coyuntura, sino que constituye un patrón histórico de intervención permanente en el que la defensa de la “libertad” o la “democracia” ha operado como un recurso discursivo para legitimar la expansión de sus intereses estratégicos.

Por tanto, autores como Vania Bambirra (1978) y Perry Anderson (2017) sustentan que, frente al nuevo carácter que asume la dependencia de América Latina y el Caribe, y la expansión del imperialismo estadounidense, que las consecuencias de la penetración del dólar estadounidense en la mediación de los países dependientes, en especial el sector manufacturero, se caracteriza por,

1. El control y dominio en los sectores productivos industriales,
2. Aumento del monopolio concentración y centralización de la economía,
3. La desnacionalización progresiva de la propiedad privada, y
4. La integración articulada a nivel militar y económica, de los intereses de las empresas extranjeras con las nacionales en favor de las elites que controlan algunos sectores productivos del país.

Siguiendo la perspectiva de Gramsci (1981), Althusser (1974), Bambirra (1978), Arrighi (1999; 2006), Harvey (2003; 2007), Chomsky (2004) y Anderson (2017), el nuevo imperialismo estadounidense puede comprenderse como una forma de organización del poder internacional que articula mecanismos económicos, financieros, militares, tecnológicos e ideológicos para preservar su posición hegemónica dentro del sistema mundial. Desde esta perspectiva, la hegemonía no depende únicamente de la superioridad militar, sino también de

la construcción de consensos, del control de los circuitos globales de acumulación de capital y de la capacidad para influir sobre las instituciones financieras internacionales, las corporaciones transnacionales y los aparatos de producción ideológica. En conjunto, estos mecanismos garantizan el acceso privilegiado a recursos naturales estratégicos, como el petróleo, el gas, el oro, el litio y otros minerales críticos, además del control de las cadenas globales de valor, las tecnologías, el capital financiero y los flujos de conocimiento. El imperialismo estadounidense es construido como consecuencia del desarrollo y tecnificación de los siguientes campos de dominación:

- **Militar-Industrial (Estrategias de Intervención Extranjera):** Con uno de los mayores rubros públicos en gasto de Seguridad, Para el año 2022, el gasto público en defensa en Estados Unidos creció 162.853,5 millones, es decir un 9,02%, hasta 834.742,7 millones de euros, con lo que representó el 8,32% del gasto público total. Esta cifra supone que el gasto público en defensa en 2022 alcanzó el 3,45% del PIB, una caída de 0,01 puntos respecto a 2021, cuando el gasto fue el 3,46% del PIB. (DATOSMACRO, 2022), ejerce una influencia desproporcionada sobre la política exterior estadounidense y fomenta una cultura de guerra y militarización, así como su proceso de tecnologías optimizadas y el desarrollo tecnificado de nuevas armas.

El control armamentístico de Estados Unidos se basa en su capacidad militar abrumadora y en la red de bases militares desplegadas globalmente. Esta presencia militar no solo asegura el acceso a recursos estratégicos y mercados clave, sino que también disuade a posibles competidores y facilita la intervención en conflictos internacionales. Este dominio se manifiesta en políticas de intervención y en la imposición de normas que alinean a otros países con los intereses de Washington.

- **Medios Masivos de Comunicación:** Usualmente utilizados como herramientas de propaganda al servicio de los intereses de las élites dominantes; los medios de comunicación, según Chomsky (2004), no son neutrales, sino que están diseñados para manipular la opinión pública y justificar las políticas del gobierno estadounidense, incluso las más controvertidas. También destaca el papel de la manipulación de la percepción pública a través de campañas de propaganda y relaciones públicas. Esto incluye la creación de narrativas que justifican intervenciones militares, políticas económicas y alianzas estratégicas.

La capacidad de Estados Unidos para controlar el discurso global y movilizar apoyo

para sus políticas es un componente crucial de su hegemonía, permitiendo una mayor flexibilidad y eficacia en la implementación de su agenda internacional.

La influencia de los medios de comunicación, el entretenimiento y la educación estadounidense juega un papel fundamental en la creación de hegemonía y una cultura global que perpetúa los ideales del liberalismo y del capitalismo de mercado, a menudo en detrimento de alternativas y perspectivas divergentes.

- **Instituciones Financieras Internacionales:** Las Instituciones Financieras Internacionales (IFIs), como el Banco Mundial (BM) y el Fondo Monetario Internacional (FMI), han desempeñado un papel central en la configuración del orden económico global desde la posguerra.

Los Estados Unidos ejercen una influencia significativa sobre las principales instituciones internacionales que establecen normas y políticas globales, tales como las Naciones Unidas, la Organización Mundial del Comercio (OMC), el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM). Esta influencia se manifiesta tanto en la capacidad de proponer y moldear agendas, como en la asignación de recursos y control de votos, lo que permite a Washington alinear las decisiones institucionales con sus intereses estratégicos y económicos (PRASHAD, 2023; PESARAN; MOHADDES, RAISSI, 2020).

El dólar estadounidense, en tanto moneda de reserva y de referencia en los préstamos de estas instituciones, se convierte en un instrumento clave de control. La “dolarización implícita” de los préstamos del FMI y del BM asegura la centralidad de Estados Unidos en la gobernanza financiera, reforzando su capacidad de proyectar poder estructural (STRANGE, 1988; EICHENGREEN, 2011). De este modo, las IFIs no sólo ofrecen financiamiento, sino que modelan políticas públicas y estructuras económicas nacionales, condicionando la soberanía de los países del Sur Global.

Estas IFI's a menudo condicionan préstamos y asistencia técnica a la implementación de reformas neoliberales que favorecen los intereses de los países del Norte Global (TOOZE, 2022; PRASHAD, 2023). Esta capacidad de influencia asegura que las reglas del comercio internacional, la inversión y la financiación reflejen y perpetúen la jerarquía global existente, consolidando la hegemonía estadounidense actual.

- **Lógica Neoliberal:** El neoliberalismo constituye más que un conjunto de reformas económicas; es una ideología y un proyecto político que impulsa la desregulación de los mercados, la privatización de servicios públicos y la reducción del papel del Estado mientras se utiliza para servir a los fines del capital. A partir de la década de 1980, bajo el llamado “Consenso de Washington”, estas políticas fueron promovidas por el FMI y el BM como condiciones para el acceso a crédito, instalando un modelo de gobernanza global que prioriza la estabilidad macroeconómica sobre la equidad social (HARVEY, 2007; BANCO MUNDIAL, 1990).

Autores críticos, como Chomsky (2004), sostienen que el neoliberalismo ha servido de legitimación ideológica para profundizar la desigualdad social y consolidar mecanismos de dominación. Asimismo, David Harvey (2007) lo describe como una estrategia de “acumulación por desposesión”, mediante la cual bienes comunes y servicios públicos son transferidos al capital privado. En este marco, el neoliberalismo no sólo debe entenderse como una política económica, sino como un dispositivo de poder que ha sustentado la expansión global del poder estadounidense y el reforzamiento de las instituciones de *Bretton Woods*.

En instancias de organismos multilaterales como la ONU, los Estados Unidos ejercen un poder fuerte mediante influencia diplomática, financiamiento de programas clave y control de bloques de votación, lo que le permite direccionar la adopción de resoluciones, sanciones y operaciones de mantenimiento de la paz según sus objetivos geopolíticos (ARRIGHI, 2006; GOWAN, 1999).

Aunque formalmente se presentan como organismos multilaterales de cooperación, diversos estudios subrayan que sus decisiones reflejan las asimetrías de poder entre Estados, en particular la influencia de los países desarrollados que concentran cuotas de voto y recursos financieros (STIGLITZ, 2002; BABB; CHOREV, 2016). En este sentido, el peso económico de un país se traduce en capacidad de imponer agendas y condicionalidades, reproduciendo jerarquías entre centro y periferia.

Desde la perspectiva de la geopolítica contemporánea, las disputas en la periferia del sistema internacional no se desarrollan exclusivamente mediante enfrentamientos militares convencionales. En su lugar, predominan estrategias prolongadas que combinan presión económica, sanciones, aislamiento diplomático, operaciones informacionales y mecanismos destinados a debilitar la capacidad política e institucional de los Estados

considerados adversarios. Estas dinámicas buscan erosionar la cohesión social y la estabilidad estatal, configurando conflictos de larga duración cuyos límites temporales y espaciales resultan cada vez más difusos (FIORI, 2014).

Así, la expansión de la infraestructura militar, financiera y tecnológica de Estados Unidos responde tanto a objetivos estratégicos de seguridad como a la necesidad de preservar su posición predominante dentro del sistema internacional, consolidando una red global de influencia sustentada en mecanismos militares, económicos e ideológicos (FIORI, 2014).

En este sentido, la hegemonía del dólar debe ser entendida como una síntesis de factores técnicos, estructurales, económicos y políticos. Por un lado, la profundidad de los mercados financieros estadounidenses y la liquidez de sus activos soberanos generan incentivos prácticos para sostener reservas en dólares (EICHENGREEN, 2011). Por otro lado, la capacidad de coerción y el control institucional consolidan un orden en el cual el dólar es simultáneamente medio de pago, reserva de valor y herramienta geopolítica. Esta combinación de funciones explica por qué, a pesar de las críticas, el dólar mantiene una centralidad sin equivalente.(FIORI, 2014).

La capacidad de moldear normas y políticas internacionales no solo refuerza su posición de liderazgo, sino que también limita la autonomía de otros estados y bloques regionales, garantizando que las estructuras institucionales globales perpetúen su poder y autoridad de manera sistemática. En suma, la influencia estadounidense en el escenario internacional combina poder económico, diplomático y normativo, configurando un marco institucional y estructural que sostiene su hegemonía global y facilita la implementación de estrategias económicas y militares en todo el mundo (PRASHAD, 2023; TOOZE, 2022).

La reciente doctrina de *“Peace through Strength”*. promovida por Donald Trump en sus periodos presidenciales, supone una reformulación explícita de la estrategia imperialista estadounidense, basada en una visión realista y unilateral del orden internacional, que legitima el uso de la supremacía militar y económica.

Esta política se traduce en acciones concretas como sanciones económicas reforzadas contra estados como Irán y Rusia, reformas legales que incrementan el gasto militar, tarifas arancelarias y medidas de coerción diplomática, todas con un uso sistemático como herramientas centrales de la política exterior estadounidense. Tales medidas refuerzan lo que Harvey (2004) conceptualiza como “imperialismo capitalista”, en tanto combinación

de coerción militar y dominación económica al servicio de la reproducción del capital a escala mundial.

De este modo, Harvey(2003) teorizando las configuraciones en el concepto de imperialismo y las modernas formas de expansión y dominio, en su trabajo sobre la elaboración teórica del nuevo imperialismo y de la acumulación por desposesión de los países imperialistas, expone la crisis del capitalismo mundial y el problema de la sobreacumulación, para Harvey(2003) el imperialismo estadounidense ha buscado preservar su posición hegemónica en el capitalismo global.

Asimismo, Arrighi (2006), por su lado, analiza cómo las crisis de hegemonía y las transiciones entre potencias dominantes configuran el sistema capitalista global. En este sentido, el recurso de Trump a sanciones unilaterales, guerras comerciales y amenazas militares contra países considerados adversarios demostró el carácter imperialista y coercitivo de la estrategia estadounidense en la era contemporánea. Ejemplos emblemáticos incluyen la salida de Estados Unidos del acuerdo nuclear con Irán (JCPOA), la intensificación del bloqueo económico a Cuba y Venezuela, y la imposición de aranceles a productos chinos en el marco de la guerra comercial.

Estas acciones confirman lo señalado por Arrighi (2006) respecto a la crisis de hegemonía estadounidense: en su fase de declive, el imperio recurre cada vez más a mecanismos de fuerza en lugar de consensos multilaterales. Así, la doctrina de Trump no solo profundiza el aislamiento de EE. UU. en organismos internacionales, sino que también deja en evidencia cómo la “paz” bajo el imperialismo capitalista no se construye sobre cooperación, sino sobre la subordinación de otros pueblos y Estados mediante la amenaza y la violencia estructural (HARVEY, 2003; ARRIGHI, 2006).

En este sentido, y señalado por Susan Strange (1988), el poder monetario es decisivo porque otorga al emisor la capacidad de definir las reglas del juego. Este dominio no se ejerce únicamente sobre transacciones puntuales, sino sobre la configuración misma del sistema financiero internacional. De allí que Strange considere la moneda un instrumento fundamental de poder, comparable al militar o productivo.

En este contexto, Jonathan Kirshner (1995) retoma esta intuición para elaborar una “teoría de la política monetaria internacional” donde destaca que las monedas internacionales son armas de poder estatal. Según Kirshner, el dólar confiere a Estados Unidos ventajas en cuatro dimensiones: macroeconómica (endeudarse en su propia moneda),

estratégica (imponer sanciones), institucional (moldear reglas financieras) y simbólica (generar confianza global). Este marco ayuda a entender cómo el dominio monetario trasciende lo económico y se convierte en un recurso geopolítico integral (KIRSHNER, 1995).

Las finanzas estadounidenses se sostienen en la interconexión de mercados, plataformas de pago y regulaciones internacionales. El dominio del dólar se perpetúa a través de estas redes invisibles que condicionan la acción de bancos centrales, fondos de inversión y empresas transnacionales. De esta forma, el imperialismo financiero no solo se manifiesta en coerción explícita mediante sanciones, sino también en dependencias sutiles, inscritas en la infraestructura misma del sistema global (BRAUN, 2020).

En el imperialismo capitalista, los monopolios desempeñan un papel central. Grandes empresas y conglomerados controlan sectores enteros de la producción, como las industrias, las corporaciones militares, las entidades financieras, los recursos energéticos, las comunicaciones y el transporte de mercancías. Por su parte, Tavares (1985) argumentó que las propuestas de reorganización macroeconómica global impulsadas por las potencias centrales ocultaban relaciones profundamente asimétricas de poder financiero y geopolítico.

Como se vê trata-se de um conjunto de argumentações coerentes, que pretendem manter um relativo ‘equilíbrio macroeconômico’ entre os parceiros mais importantes da economia mundial. Mas o tom racional não disfarça o ‘big stick’ em relação aos países periféricos, nem o desideratum estratégico de manter e afirmar a hegemonia americana em termos globais (TAVARES, 1985, p. 23).

Esta interpretación resulta particularmente relevante para el análisis contemporáneo de las reservas internacionales y de la centralidad del dólar, ya que permite comprender que la gobernanza monetaria internacional opera simultáneamente como un mecanismo financiero y como una estructura de poder político. Desde esta perspectiva, la persistencia del predominio del dólar en las reservas de economías emergentes como Brasil puede interpretarse no solo como una decisión asociada a liquidez y estabilidad, sino también como resultado de una arquitectura monetaria internacional históricamente configurada bajo liderazgo estadounidense.

Esta concentración de capital se traduce en un poder económico y político sin precedentes. Como señaló Lenin (1916) “El imperialismo es la fase de desarrollo en la

cual ha tomado cuerpo la dominación de los monopolios y del capital financiero”. (p.54). Estos monopolios operan a nivel global y buscan expandirse a través de la exportación de capital, inevitablemente conducen a la dominación en lugar de la libertad, cualquiera que sea el régimen político, las contradicciones materiales terminan demostrando su carácter imperial.

1.4. Autonomía, Cooperación Sur-Sur y BRICS+.

La cooperación Sur-Sur y los proyectos de integración regional han sido temas centrales en el pensamiento económico y político internacional desde principios del siglo XX. Inicialmente concebidos como mecanismos de liberalización comercial y de acercamiento institucional entre Estados, se transformaron progresivamente en espacios de disputa geopolítica, en los que los países del Sur Global han buscado ampliar sus márgenes de autonomía frente a las jerarquías históricas del sistema internacional (HAAS, 1964; DEUTSCH, 1957).

La discusión sobre Autonomía de los Estados, ocupa un lugar central en la tradición estructuralista latinoamericana y adquiere una importancia renovada en el debate sobre las transformaciones del sistema monetario internacional. Más que una condición jurídica derivada de la soberanía estatal, la autonomía representa la capacidad de los Estados para ampliar sus márgenes de decisión frente a las restricciones impuestas por la estructura económica y financiera internacional.

En este sentido, Maria da Conceição Tavares sostiene que los procesos de desarrollo periférico requieren la construcción de capacidades productivas nacionales, una política industrial orientada por el Estado y mecanismos capaces de reducir la vulnerabilidad frente a las dinámicas del capital financiero internacional. Desde esta perspectiva, el desarrollo no constituye únicamente un proceso de inserción en los mercados globales, sino también la construcción de instrumentos internos de acumulación y autonomía económica (TAVARES; FIORI, 1997).

Complementariamente, José Luís Fiori argumenta que la autonomía de los Estados no representa una condición permanente o absoluta, sino una posición relativa dentro de una estructura internacional caracterizada por relaciones jerárquicas de poder. En consecuencia, la capacidad de un país para ampliar sus márgenes de decisión depende de la acumulación histórica de poder económico, político y financiero. Desde esta perspectiva, la

diversificación de alianzas internacionales, el fortalecimiento de instrumentos monetarios y financieros propios y la reducción de dependencias estratégicas forman parte de las estrategias mediante las cuales los Estados periféricos buscan ampliar su autonomía dentro del sistema mundial (FIORI, 2007; FIORI, 1999).

Bajo esta interpretación, iniciativas como la diversificación de las reservas internacionales, el uso de monedas nacionales en el comercio bilateral o la creación de mecanismos financieros alternativos por parte de los BRICS no deben entenderse únicamente como decisiones técnicas de política económica, sino como instrumentos orientados a incrementar el margen de maniobra de los Estados frente a la estructura de poder que sostiene la hegemonía del dólar.

Actualmente, este debate adquiere mayor importancia con la emergencia de los BRICS, bloque que desde su primera cumbre en 2009 ha ganado relativa centralidad como agente articulador de demandas del Sur Global. Su evolución institucional puede ser rastreada, a la creación del Nuevo Banco de Desarrollo (NBD) y el Acuerdo de Reservas Contingentes (ARC), demuestra que la cooperación Sur-Sur puede trascender lo meramente retórico, configurándose como alternativa parcial al orden monetario y financiero liderado por Occidente (STUENKEL, 2015; FIORI, 2014).

La complejidad del paradigma BRICS se expresa en sus cumbres anuales, que han abordado temas que van desde la reforma del sistema financiero internacional hasta la cooperación en ciencia, tecnología y cambio climático. Estas reuniones funcionan como espacios de concertación política, pero también como escenarios donde se manifiestan las tensiones por las propias diferencias dentro del bloque.

Para la cumbre de los BRICS+, celebrada en Johannesburgo, Sudáfrica, del 22 al 24 de agosto de 2023, por segunda vez el grupo de los BRICS+ se amplió para incluir nuevos miembros, la cumbre se centró en la cooperación para el desarrollo, la transformación digital y la transición energética. Los líderes de los BRICS+ se comprometieron a aumentar el comercio y la inversión entre ellos, a fomentar la cooperación en el desarrollo de nuevas tecnologías, y a promover el uso de energías renovables; esto demuestra la dimensión estratégica que asume la cooperación Sur-Sur en el contexto contemporáneo (BRICS JOINT STATEMENT, 2023).

La XVI Cumbre de los BRICS+, celebrada del 22 al 24 de octubre de 2024 en Kazán, Rusia, marcó un hito en la historia del bloque. En dicha edición, se oficializó la

ampliación del grupo al incorporar a Egipto, Irán, Arabia Saudita y los Emiratos Árabes Unidos (conformando ahora el BRICS+) y se reafirmó el compromiso con la reforma del sistema financiero internacional. Durante la cumbre, se destacó el papel del Nuevo Banco de Desarrollo (NBD) no solo como fuente de financiación para proyectos de infraestructura y desarrollo sostenible, sino como alternativa al Banco Mundial y al FMI, al ofrecer créditos sin condicionalidades políticas (BORGES; BARROS; MÉNDEZ; 2024). Esta expansión y fortalecimiento institucional refuerzan la agenda del bloque para avanzar hacia una mayor multipolaridad financiera.

Las cumbres de los BRICS+ han sido espacios fundamentales para coordinar posiciones del Sur Global y avanzar en la construcción de una arquitectura financiera alternativa. La XVII Cumbre de Líderes de los BRICS+, celebrada en Río de Janeiro, Brasil, los días 6 y 7 de julio de 2025, tuvo como lema “*Strengthening Global South Cooperation for More Inclusive and Sustainable Governance*”.

En ella participaron, además de los cinco miembros fundadores (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica), los nuevos incorporados como Egipto, Etiopía, Indonesia, Arabia Saudita y Emiratos Árabes Unidos.

Los objetivos principales fueron la reforma de la gobernanza global, la cooperación en transición energética y cambio climático, la ampliación del uso de monedas nacionales en el comercio intrabloque y el fortalecimiento del Nuevo Banco de Desarrollo. La declaración final enfatizó la necesidad de “reforzar el multilateralismo y promover un sistema económico internacional más justo e inclusivo” (BRICS, 2025a, p. 3).

Asimismo, se creó la iniciativa *BRICS Multilateral Guarantees* (BMG) para apoyar proyectos de infraestructura en países emergentes y se reafirmó el compromiso con la reforma de las cuotas en el FMI (BRICS, 2025).

En Río de Janeiro, se adoptó el Plan de Trabajo BRICS+ 2025–2028, orientado a promover infraestructura sostenible, cooperación en monedas locales, innovación tecnológica y resiliencia frente a desastres globales (BRICS, 2025). Dicho plan refuerza nuevamente la convicción del bloque de avanzar hacia una mayor autonomía financiera, reducir la dependencia del dólar y ampliar su influencia como plataforma de articulación del Sur Global.

La estrategia de los BRICS+ no solo busca diversificar sus fuentes de financiamiento y reducir la dependencia del dólar estadounidense, sino también construir una

arquitectura financiera más inclusiva y soberana, liderada por sus propios instrumentos, para sus efectos del NBD y el ARC. Este planteamiento refuerza el giro hacia la autonomía monetaria y regional, en contraposición al dominio del sistema financiero occidental (BORGES; BARROS; MÉNDEZ; 2024).

De este modo, la autonomía, la integración regional y la cooperación Sur-Sur deben analizarse en diálogo con la emergencia de los BRICS+, entendidos no sólo como un grupo de países con intereses convergentes, sino como un proyecto político con capacidad de redefinir las dinámicas de poder global. Para avanzar en este análisis, es fundamental revisar las principales tendencias teóricas que han abordado la integración regional, desde sus formulaciones clásicas hasta las perspectivas críticas y contemporáneas.

La integración no se mide sólo en términos económicos, sino en la capacidad de construir confianza y resolver conflictos de manera pacífica (DEUTSCH, 1957). Este aporta una matiz más política y cultural al debate, mostrando que la integración no puede reducirse a aranceles o instituciones, sino que también depende de la construcción de identidades compartidas.

Aunque en América Latina se promovieron proyectos discursivos de identidad regional, la persistencia de disputas territoriales y la dependencia de las élites respecto a intereses externos dificultaron la consolidación de una verdadera comunidad de seguridad (DEUTSCH, 1957).

Posteriormente, los teóricos de las áreas monetarias e integración óptima, como Moravcsik (1998) y Mattli (1999), propusieron que los Estados se integraran en función de cálculos de costos y beneficios. El regionalismo, según esta mirada liberal-institucionalista, no depende de automatismos históricos, sino de decisiones estratégicas. De allí que muchos procesos latinoamericanos terminaron siendo “parciales” o “incompletos”: la falta de convergencia de intereses entre gobiernos bloqueó la posibilidad de avanzar más allá de un regionalismo económico superficial.

Desde América Latina y África surgieron enfoques críticos que señalaron que la teoría clásica estaba atravesada por un eurocentrismo estructural. Raúl Prebisch (1949), en el marco de la CEPAL, argumentó que la integración regional debía servir como estrategia de industrialización y de superación de la dependencia, no como un fin en sí mismo. La apertura de mercados sin políticas de transformación productiva sólo reforzaría la condición periférica de las economías de la región.

Celso Furtado (1969) profundizó esta crítica al advertir que las integraciones regionales podían reproducir desigualdades internas. En un bloque desigual, las economías más avanzadas serían las principales beneficiarias, mientras que los países de menor desarrollo quedarían reducidos a proveedores de materias primas. Para Furtado, la integración debe pensarse no como liberalización, sino como un mecanismo de redistribución y planificación regional.

La teoría marxista latinoamericana llevó esta crítica más lejos. Vania Bambirra (1974) y Ruy Mauro Marini (1977) introdujeron el concepto de subimperialismo para explicar cómo ciertas potencias periféricas, particularmente Brasil durante la dictadura militar, ejercían un papel de dominación regional en alianza con el capital internacional. En este marco, la integración regional no significaba necesariamente autonomía frente al centro, sino que podía convertirse en plataforma de reproducción de la dependencia bajo nuevos equilibrios internos.

Samir Amin (1994), ofreció un concepto clave, la desconexión relativa, es decir, la capacidad de los países periféricos de construir circuitos internos de acumulación que los liberen, al menos parcialmente, de la subordinación al centro. La integración regional, desde esta óptica, debía orientarse a fortalecer mercados internos y cadenas productivas locales, antes que a facilitar la apertura hacia los países desarrollados. Esta visión conectaba con el diagnóstico cepalino, pero con un acento más radical en la necesidad de reorganizar las estructuras globales.

En los últimos años, se han producido algunos avances significativos en la integración latinoamericana, como la creación del Mercado Común del Sur (MERCOSUR) en 1991 y la Alianza del Pacífico en 2011. Estos intentos de integración regionales han permitido a los países latinoamericanos profundizar su cooperación en áreas como el comercio, la inversión y la infraestructura (CASTILLO, 2017).

Sin embargo, estas perspectivas críticas permiten entender por qué proyectos como el ALALC (Asociación Latinoamericana de Libre Comercio) o el MERCOSUR enfrentaron límites estructurales. Al carecer de mecanismos redistributivos, estos esquemas corrieron el riesgo de consolidar una integración de élites, más orientada a intereses empresariales y financieros que a procesos de desarrollo inclusivo.

A partir de los años 2000, se empezó a hablar de regionalismo poshegemónico, un concepto desarrollado por autores como Ruggirozzi y Tussie (2012), que

buscaban explicar la emergencia de esquemas alternativos frente al regionalismo neoliberal de los noventa. Iniciativas como la UNASUR o el ALBA surgieron como intentos de combinar integración económica con agendas sociales y políticas de autonomía.

Sanahuja (2012) describió este regionalismo como un giro hacia la inclusión y la búsqueda de soberanía. A diferencia del regionalismo abierto de los noventa, centrado en liberalización comercial y apertura a mercados globales, el poshegemónico prioriza la cooperación política y la construcción de agendas comunes frente al poder de Estados Unidos.

El ALBA, con su propuesta del SUCRE (Sistema Único de Compensación Regional), buscó incluso alternativas monetarias al dólar, aunque con resultados limitados (CORREA; PRATES, 2011). Del mismo modo, el Banco del Sur fue concebido como instrumento financiero autónomo, aunque nunca alcanzó su potencial (MARTINS, 2018). Estos experimentos, aunque limitados parcialmente, dejaron la lección de que la cooperación Sur-Sur no era solo discurso, sino también práctica institucional que sea innovadora.

La fragilidad institucional y los cambios de ciclo político en la región evidenciaron la vulnerabilidad de este regionalismo. Con la llegada de gobiernos de orientación liberal en varios países sudamericanos, la UNASUR se debilitó drásticamente, mostrando que la sostenibilidad de estos proyectos no podía depender únicamente de afinidades ideológicas coyunturales (SANAHUJA, 2012; RIGGIROZZI; TUSSIE, 2018). La visión posthegemónica abrió una discusión necesaria, la oportunidad de repensar la integración más allá de los moldes europeos, reconociendo la especificidad de las dinámicas políticas, sociales y económicas del Sur Global.

Correa y Prates (2011) remarcan que la construcción de instrumentos financieros autónomos exige no solo acuerdos técnicos, sino también marcos de gobernanza capaces de sostenerlos frente a presiones externas y contradicciones internas. Martins (2018) lleva esta crítica más lejos al advertir que, en ausencia de un esquema redistributivo, los proyectos regionales corren el riesgo de reproducir las desigualdades que buscaban superar.

De este modo, la experiencia latinoamericana revela que la viabilidad de un regionalismo financiero alternativo depende tanto de la capacidad de articular intereses nacionales divergentes como de construir coaliciones duraderas que trascienden coyunturas ideológicas. Esta reflexión es clave para comprender el alcance y las limitaciones de la estrategia de los BRICS+ en el escenario internacional contemporáneo.

Arturo Escobar (2007) planteó que la cooperación Sur-Sur debía leerse como un campo de disputa epistémica contra el eurocentrismo. Para Escobar, pensar desde las “epistemologías del Sur” implica reconocer saberes y prácticas no occidentales en la construcción de proyectos regionales. François Houtart (2010) advirtió que la cooperación Sur-Sur debía articularse con luchas por bienes comunes globales (agua, energía, clima) evitando convertirse en una simple herramienta geopolítica de elites estatales.

Por ende, la integración sólo sería emancipatoria si incorporaba dimensiones sociales y ambientales. Santos (2014) reforzó esta perspectiva al proponer entender el Sur Global no solo como una localización geográfica, sino como una metáfora política de resistencia. Bajo esta mirada, la integración regional se convierte en espacio de disputa entre proyectos emancipatorios que buscan autonomía y proyectos de reproducción que refuerzan nuevas jerarquías internas y externas. Estas visiones invitan a leer experiencias como los BRICS+ no solo como estrategias interestatales, sino como expresiones de luchas más amplias por reconfigurar la gobernanza mundial desde el Sur Global por una emancipación regional.

La autonomía, la cooperación Sur-Sur y la integración regional han atravesado múltiples lecturas históricas, desde el entendimiento funcionalista de Balassa(1961), hasta las críticas radicales de Amin(1994), pasando por los experimentos poshegemónicos de la UNASUR y el ALBA. Ninguna de estas perspectivas por sí sola logra explicar la complejidad del presente, pero todas juntas ofrecen una visión amplia indispensable para comprenderlo.

Los debates contemporáneos sobre la autonomía y la cooperación Sur-Sur en América Latina han mostrado que los procesos de articulación entre países periféricos y emergentes no responden únicamente a intereses económicos, sino también a estrategias políticas orientadas a ampliar los márgenes de decisión de los Estados. Desde esta perspectiva, la cooperación entre países del Sur Global constituye un mecanismo mediante el cual los Estados buscan reducir vulnerabilidades externas, diversificar sus alianzas y fortalecer capacidades propias de inserción internacional (LIMA, 2005; LIMA; HIRST, 2006).

Esta trayectoria histórica se relaciona con el legado de la Conferencia de Bandung de 1955, que articuló una agenda política basada en la defensa de la soberanía, la autodeterminación y la cooperación entre países recientemente independizados. Aunque las

iniciativas contemporáneas del Sur Global operan en un contexto internacional distinto, recuperan algunos de estos principios al cuestionar las estructuras tradicionales de gobernanza global y promover formas alternativas de cooperación económica, financiera e institucional (PRASHAD, 2023).

Esta perspectiva es relevante hoy, cuando la expansión de los bloques como los BRICS+ actualiza el debate sobre los posibles caminos al multilateralismo alternativo y de instituciones que ofrezcan mayor autonomía frente al orden económico global y la dependencia del dólar. El cuestionamiento al predominio del dólar y las reglas impuestas por organismos financieros internacionales es un campo adecuado para reflexionar sobre la integración en clave poshegemonía, donde el Sur no se define en oposición a un hegemon único, sino como un entramado de interdependencias estratégicas.

Lo que emerge de este recorrido es una tensión permanente: entre el ideal de autonomía y las restricciones materiales que enfrentan los países del Sur. Ni Bandung en 1955 ni los BRICS+ en la actualidad han conseguido una ruptura total con la hegemonía financiera global, pero ambos procesos han abierto grietas que permiten imaginar alternativas.

La emergencia de espacios que abren en el escenario internacional, ha confluído para que se integren de manera efectiva nuevos actores, en el caso de BRICS+, se pueden comprender como un desafío con potencialidades, no por la clásica disputa de ver qué potencia está por encima de la otra; debe entenderse el escenario más allá, como una compleja articulación de fuerzas complementarias y de fuga dentro del sistema capitalista global, todas interactuando entre sí.

Los actores que están activos en este escenario, no son homogéneos; más bien, representan una diversidad de intereses nacionales que, al unirse, encuentran una mecanismo de escape y una colaboración mutua para contrarrestar la asimetría de poder, dando así espacio para una fuga del capital hegemónico y de sus lógicas más restrictivas. Esta dinámica, lejos de ser una confrontación directa, se asemeja a un proceso gradual de redistribución de la influencia económica y política. Esto no implica el fin de la política ni de la soberanía inmediata del dólar, sino una reconfiguración de los actores y espacios de poder geopolíticos.

La emergencia de los BRICS+ debe interpretarse a la luz de estos debates: como una síntesis parcial de búsquedas emancipatorias y contradicciones estructurales. El bloque encarna la búsqueda de autonomía financiera frente al dólar, pero también refleja

tensiones internas entre sus miembros. Se podría decir que esta reconfiguración del orden mundial es un síntoma de las grietas que se han ido ampliando en las estructuras de poder tradicionales. Al observar la formación de este bloque, se percibe un esfuerzo por construir un escenario de multilateralismo que no necesariamente busca dismantelar la hegemonía existente, sino más bien diversificar las vías de acumulación y desarrollo que el orden unipolar ha relegado o limitado recientemente.

CAPÍTULO 2.

Dolarización, vulnerabilidad externa y diversificación de reservas: debates teóricos y experiencias latinoamericanas.

Se incorporan a continuación referencias comparativas a los casos descriptivos de Ecuador y El Salvador como escenarios complementarios de dolarización formal en América Latina. La inclusión de estos países no responde a un objetivo de comparación econométrica directa, sino a la necesidad de evidenciar distintos niveles de autonomía monetaria y dependencia frente al dólar estadounidense en la región. En este sentido, Ecuador y El Salvador funcionan como referentes analíticos extremos dentro del espectro de inserción monetaria internacional, permitiendo contextualizar las diferencias entre dolarización oficial, dependencia financiera y estrategias de diversificación de reservas que serán retomadas más adelante con los casos de Brasil y Rusia.

Por un lado, la vulnerabilidad externa como categoría que atraviesa esta investigación, debe entenderse, además de una condición coyuntural derivada del ciclo económico internacional, como una característica estructural de las economías periféricas. Siguiendo a Gonçalves (2016), la vulnerabilidad externa estructural se define por la combinación de tres dimensiones interdependientes: la vulnerabilidad comercial (concentración de exportaciones en pocos productos y mercados), la vulnerabilidad financeira (dependencia del ahorro externo y exposición a la volatilidad de los flujos de capital) y la vulnerabilidad tecnológica (dependencia de conocimiento e insumos importados para sostener la producción).

Esta perspectiva permite superar las lecturas puramente coyunturales de la fragilidad externa, que la reducen a choques temporales de balanza de pagos, para comprenderla como una condición inscrita en la propia forma de inserción internacional de economías como Brasil y Rusia. En este sentido, la vulnerabilidad externa como la expresión de una posición estructural dentro de la jerarquía del sistema monetario y financiero internacional, lo cual explica por qué su reducción exige transformaciones profundas en la inserción productiva y financiera de estos países, y no únicamente estrategias de diversificación de reservas.

En ese sentido, la centralidad del dólar en el sistema internacional no se expresa solamente en la hegemonía estructural y en el imperialismo financiero, como ha sido

explicado anteriormente, sino también en las decisiones domésticas que han adoptado diferentes países en distintos grados, haciendo esta moneda parte de sus sistemas financieros y económicos.

El fenómeno de la dolarización constituye, por tanto, un laboratorio empírico privilegiado para observar cómo las lógicas globales de poder monetario se traducen en políticas nacionales que alteran radicalmente los márgenes de soberanía económica. En este sentido, las teorías sobre dolarización y desdolarización permiten articular niveles de análisis distintos, estructural, institucional y doméstico, y muestran cómo la moneda se convierte en un terreno de disputa política y económica de primer orden.

La literatura ofrece una pluralidad de enfoques que responden a diferentes concepciones de la relación entre estabilidad monetaria, dependencia estructural y poder internacional. Mientras que las visiones funcionalistas tienden a subrayar los beneficios de adoptar una moneda fuerte para disciplinar economías periféricas, las perspectivas críticas insisten en que la dolarización es un mecanismo de subordinación al centro. Entre ambas se ubican enfoques intermedios que destacan la importancia de la confianza institucional y de los efectos de red, o que analizan estrategias graduales de desdolarización (ACOSTA, 2001; LEVY YEYATI, 2019).

El primer grupo de teorías sobre la dolarización surge de la economía ortodoxa y monetarista, con fuerte influencia en las políticas del FMI y de los organismos multilaterales. Su argumento central es que, en países con inflación crónica, déficits fiscales recurrentes y bancos centrales poco creíbles, la dolarización permite importar estabilidad desde el exterior. Guillermo Calvo y Carmen Reinhart (2002) sostienen que, en contextos de incertidumbre, los Estados prefieren atarse al dólar para ganar credibilidad ante los mercados y contener la volatilidad cambiaria. Este razonamiento se conecta con la tradición keynesiana (KEYNES, 1936), que subraya la importancia de políticas macroeconómicas activas y del papel del Estado en la regulación de la economía para mantener la estabilidad y fomentar el pleno empleo, en contextos donde los mercados por sí solos no garantizan un equilibrio sostenible.

Stanley Fischer (2001), en su paso por el FMI, reforzó este enfoque al plantear que la dolarización no solo elimina la posibilidad de emisión inflacionaria, sino que también disciplina fiscalmente a los gobiernos, obligándolos a mantener equilibrio presupuestario. El dólar se presenta así, según estos autores, como un seguro de vida que

protege contra el populismo económico y asegura confianza internacional. Bajo esta perspectiva, la pérdida de soberanía monetaria se interpreta como un costo menor frente al beneficio de estabilidad.

Este enfoque está estrechamente vinculado con la literatura de economía política internacional que ve la moneda como un instrumento de credibilidad y señalización. Robert Keohane (1984) y Charles Kindleberger (1973), aunque desde ángulos distintos, insistieron en que el orden económico internacional depende de la confianza en las instituciones y en el cumplimiento de reglas. Desde allí puede entenderse que la dolarización opere como un mecanismo de “autolimitación”: al renunciar a la moneda propia, los Estados envían una señal de compromiso creíble hacia inversionistas y socios comerciales.

Sin embargo, esta perspectiva ha sido cuestionada por su reduccionismo técnico. Como señalan Dani Rodrik (2007) y Paul Krugman (1999), la dolarización impide el uso de políticas contracíclicas y puede agravar crisis externas al no contar con instrumentos de ajuste propios. Jeffry Frieden (1991), haciendo estudios comparados, subrayó que la elección de regímenes monetarios responde tanto a presiones internacionales como a coaliciones domésticas, lo cual sugiere que la dolarización beneficia a sectores financieros y exportadores de *commodities*, pero perjudica a industrias orientadas al mercado interno.

El caso latinoamericano ilustra estas tensiones. En países como Ecuador (2000) y El Salvador (2001), la dolarización fue promovida como una estrategia de credibilidad tras episodios de crisis bancaria y devaluaciones abruptas. Sin embargo, los beneficios en términos de estabilidad de precios fueron acompañados por limitaciones severas en política fiscal y social. Como advierte Ocampo (2017), este enfoque monetarista tiende a invisibilizar los costos distributivos y las consecuencias de largo plazo sobre el desarrollo.

En suma, la visión monetarista de la dolarización revela cómo las élites y organismos internacionales conciben la estabilidad como un valor supremo, incluso a costa de la autonomía política y la soberanía monetaria. Su fuerza analítica radica en destacar la importancia de la credibilidad y las expectativas, pero su debilidad consiste en naturalizar y minimizar por completo la subordinación a un orden monetario jerárquico e impredecible.

La dolarización en países como Ecuador y El Salvador surgió de crisis profundas de inflación y devaluación, pero también reflejó la imposibilidad de sostener un régimen monetario autónomo frente a la hegemonía estadounidense (LEVY-YEYATI; STURZENEGGER, 2003; SIERRA et al., 2010). Al mismo tiempo, las discusiones recientes

sobre “desdolarización” en foros regionales como la CELAC, iniciativas del MERCOSUR, y dentro de los mismos BRICS, muestran que América Latina no está aislada de la tendencia global hacia una mayor diversificación monetaria (BERRÍOS, 2022). Así, mientras los BRICS+, ensayan estrategias de construcción de un orden multipolar a través de monedas nacionales y acuerdos financieros, la región latinoamericana se debate entre la persistencia de la dependencia dolarizada y la búsqueda de alternativas que refuercen su soberanía y autonomía económica.

Una definición amplia de dolarizar la economía de un país puede entenderse como el abandono de la moneda local y la adopción de una moneda extranjera, usualmente el dólar. Es una estrategia monetaria que se realiza cuando una economía nacional ha tenido crisis profundas, que hacen que la moneda local pierda mucho valor frente a las extranjeras, creando un ambiente de desconfianza e incertidumbre en la economía del país. Según Levy Yeyati y Sturzenegger (2003), mientras existan casos de economías dolarizadas en el mundo, hasta 1999 todos estos experimentos habían sido el resultado de factores específicos: políticos e históricos, y, en la mayoría de los casos, habían tenido lugar antes de que una moneda local fuera creada. (SIERRA, S. Et al. 2010).

Tal es el caso de economías del cono sur, en América latina y el Caribe, países como Panamá, en 1904; Ecuador, en el 2000 (el más grande en términos de población y PIB); seguido por El Salvador, en 2001, son países con intentos de dolarización de sus economías. El debate de dolarizar o no, se enmarca en el problema más general de elegir un determinado régimen cambiario, particularmente para países que han soportado ciclos de violencia y guerra cíclica tantos años.

Como se ha visto, en las últimas décadas, América Latina ha sufrido de cambios significativos en sus políticas monetarias, fiscales y cambiarias, en países como Ecuador, Panamá y el Salvador se han experimentado procesos de dolarización que reflejan tanto cambios económicos como transformaciones sociales y políticas profundas, adoptando de esta manera, el dólar estadounidense como moneda oficial.

En el caso de Ecuador, la adopción del dólar como moneda oficial ha garantizado una baja inflación, pero también ha traído consigo retos relacionados con la baja productividad y altos costos de producción (SARMIENTO, et. Al. 2023).

Además, la dolarización requiere un equilibrio fiscal y condiciones favorables a la inversión que demandan múltiples reformas de mercado, y que países

latinoamericanos no han experimentado estas condiciones perfectas por lo que resulta en una transición especulativa y bastante riesgosa para la economía de un país (PANAMPOST. 2021).

En Ecuador, la década de 1990 fue marcada por una severa crisis económica, caracterizada por una alta inflación, una profunda recesión y la devaluación continua de la moneda nacional, el sucre. En 1998 y 1999, el país enfrentó una crisis financiera que llevó al colapso de varios bancos importantes y a la pérdida masiva de ahorros por parte de la población (VILLAREAL, 2020).

La situación se agravó con el fenómeno de El Niño, que causó daños significativos a la infraestructura y a la producción agrícola, y con una caída en los precios del petróleo, una de las principales exportaciones del país. En este contexto, el presidente Jamil Mahuad anunció en enero de 2000 la adopción del dólar estadounidense como moneda oficial (VILLAREAL, 2020).

Para Villareal (2020), en el estudio de la situación económica en materia fiscal y de política monetaria en Ecuador, para el periodo de dolarización, argumenta que el Banco Central de Ecuador, ahora solo ejerce funciones ficticias y de relevancia para decidir sobre el rumbo de la política monetaria del país, ¿Cómo podrían tener autonomía de decidir?, se pregunta, si se desmanteló el Banco Central y las élites financieras rentistas y los banqueros más grandes de Ecuador saquearon su riqueza, para Villareal(2020) es comprobable que:

Jamil Mahuad recibió un país hecho pedazos, con un sucre completamente devaluado, el Banco Central, y la Superintendencia de Bancos, destrozados, sin funciones y sin control de nada. Los dólares ya no estaban en el banco central y todos los ecuatorianos estaban dedicados al negocio de la compra y venta del dólar, moneda que ante la fuerte demanda se disparaba cada vez más y más. El Feriado bancario y la dolarización fueron la estocada final del triunfo de los banqueros en el poder a un país que lleva 28 años sin poder alzar la cabeza. P.36

Refiriéndose a la Inestabilidad política y económica en las décadas posteriores a la dolarización, se evidenciaron en su crisis del ejecutivo, dice Villareal (2020) que los “Banqueros en el poder demostraron ser científicos de la destrucción del país,”(p.53) El saqueo de la riqueza nacional por los banqueros en el poder, constituye junto con una serie de medidas económicas, políticas públicas y decisiones que llevaron a la quiebra a gran parte de los sectores agrícolas e industriales en los pequeños y medianos empresarios ecuatorianos,

el devenir de la dolarización y su injerencia monetaria, la dolarización se afianza sobre las ruinas del empresariado y el ciudadano de a pie en el Ecuador (VILLAREAL, 2020).

La Tabla 1 presenta una síntesis de los principales indicadores macroeconómicos de Ecuador en el periodo 1990-2019, elaborada a partir de estadísticas oficiales de organismos nacionales e internacionales. Se incluyen la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), la inflación anual, la tasa de desempleo y la deuda externa como porcentaje del PIB, en cinco cortes temporales (1990, 1999, 2005, 2010 y 2019).

Estos datos permiten analizar las transformaciones económicas vinculadas a la crisis financiera de finales de los años noventa y a la posterior dolarización, así como la reducción de la inflación y las variaciones en el desempleo y en la dependencia de financiamiento externo. Se puede analizar, en la Tabla 1, que antes de la crisis había un crecimiento gradual del PIB y después el proceso de dolarización tuvo tendencia a estabilizar la economía ocurrido por la crisis de 1999, con un crecimiento significativo en 2005. Sin embargo, el crecimiento del mismo se desaceleró en 2010 y fue casi nulo en 2019.

Tabla 1. Indicadores económicos de Ecuador, 1990-2019: crecimiento, inflación, desempleo y deuda externa como proporción del PIB.

ECUADOR					
Indicador/Año	1990	1999	2005	2010	2019
Crecimiento del PIB (%)	2.5	-4.7	6	3.5	0.1
Inflación (%)	48	52.2	2.1	3.6	0.3
Desempleo (%)	7.6	15.1	8.5	7.6	3.8
Deuda Externa (% del PIB)	96.10%	97.70%	25.20%	20.40%	44.30%

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco Mundial (2025), Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador (2019) y OCDE/FMI (2022).

La posterior estabilización de precios, con una inflación que cae a 2,1 % en 2005 y a 0,3 % en 2019, muestra la eficacia relativa del régimen dolarizado en controlar la

volatilidad monetaria, aunque al costo de limitar la capacidad de maniobra del Estado en política cambiaria y fiscal. El crecimiento económico posterior a la crisis es inicialmente vigoroso (6 % en 2005), pero tiende a desacelerarse hasta casi la parálisis en 2019 (0,1 %), lo que revela la fragilidad de la economía frente a choques externos y la persistencia de la dependencia estructural del financiamiento.

En este sentido, el aumento de la deuda externa, del 25,2 % del PIB en 2005 al 44,3 % en 2019, ilustra cómo la estabilidad monetaria no se tradujo en autonomía financiera, sino que consolidó nuevas formas de vulnerabilidad en la inserción internacional de Ecuador. La deuda externa de Ecuador era extremadamente alta en 1990, representando el 96.1% del PIB, lo que indicaba una dependencia significativa de financiamiento externo. En 1999, esta cifra se incrementó ligeramente a 97.7%, reflejando la gravedad de la crisis económica que enfrentaba el país.

En el caso de Ecuador, la adopción del dólar puede entenderse no solo como una respuesta a la crisis de finales de los años 1990, sino también como un ejemplo del “pecado original” descrito por Levy Yeyati y Sturzenegger (2003) y ampliado por Hausmann y Panizza (2010). La economía ecuatoriana, marcada por la incapacidad de financiarse en moneda local en los mercados internacionales, recurrió a la dolarización para garantizar estabilidad y credibilidad frente a los inversionistas externos.

Sin embargo, como señalan Ocampo (2017) y Hausmann y Panizza (2010), este mecanismo conlleva limitaciones estructurales: restringe la autonomía de la política monetaria, impide el uso de instrumentos contracíclicos y obliga al país a depender de reformas fiscales y de apertura económica que muchas veces no se implementan de manera óptima. Así, Ecuador ilustra tanto los beneficios inmediatos de la dolarización, como la reducción de la inflación y la estabilización del tipo de cambio, como los desafíos de largo plazo relacionados con la sostenibilidad del crecimiento y la capacidad de fortalecer mercados internos y confianza en su moneda nacional.

La experiencia ecuatoriana, sintetizada en los indicadores de la Tabla 1, muestra que la dolarización resolvió parcialmente los desequilibrios inflacionarios, pero al mismo tiempo limitó la capacidad de respuesta macroeconómica y acentuó la dependencia de los flujos externos de financiamiento.

Estas tensiones no son exclusivas del Ecuador: el caso de El Salvador, que adoptó el dólar estadounidense en 2001, ofrece un contraste y a la vez un espejo regional para

comprender cómo la dolarización incide en las trayectorias de crecimiento, en la estructura de empleo y en la sostenibilidad de la deuda. Comparar ambos procesos permite identificar patrones comunes, como la estabilización de precios y la pérdida de soberanía monetaria, así como divergencias vinculadas a los contextos productivos, la inserción internacional y las decisiones de política económica.

En este sentido, el análisis de El Salvador resulta fundamental para ampliar la discusión sobre los límites y alcances de la dolarización en América Latina, antes de explorar estrategias alternativas de integración y cooperación monetaria regional.

El Salvador constituye un ejemplo paradigmático de dolarización en América Latina, adoptada formalmente en 2001 como una estrategia para garantizar estabilidad macroeconómica y atraer inversión extranjera directa (LEVY-YEYATI; STURZENEGGER, 2003). Al igual que Ecuador, la economía salvadoreña enfrentaba un periodo de alta inflación, limitada credibilidad de su banco central y vulnerabilidad ante shocks externos.

La dolarización buscaba reducir la incertidumbre cambiaria y generar confianza en los mercados financieros, actuando como un mecanismo de “autolimitación” frente a la política monetaria interna y reforzando la disciplina fiscal (HAUSMANN; PANIZZA, 2010; OCAMPO, 2017). Este caso permite analizar cómo la adopción de una moneda extranjera puede funcionar como instrumento de credibilidad internacional, pero también cuáles son sus implicaciones sobre la autonomía económica y la capacidad de respuesta frente a crisis externas.

En El Salvador, la adopción del dólar estadounidense como moneda oficial ocurrió en un contexto diferente. A finales de la década de 1990, el país experimentó una estabilidad macroeconómica relativa, con una inflación controlada y un sistema financiero en recuperación tras las reformas estructurales de los años anteriores.

Sin embargo, el crecimiento económico era modesto y había una necesidad de fortalecer la inversión y la competitividad. En este marco, el presidente Francisco Flores propuso la dolarización como una estrategia para reducir los costos de transacción, atraer inversión extranjera y consolidar la estabilidad macroeconómica. El 1 de enero de 2001, El Salvador oficializó la adopción del dólar, permitiendo que coexistiera con el colón salvadoreño, aunque este último quedó rápidamente en desuso.

Aplicado al caso salvadoreño, se interpreta que la adopción del dólar en 2001 permitió una drástica caída de la inflación y redujo incertidumbres cambiarias, favoreciendo señales de estabilidad macroeconómica; sin embargo, Yeyati (2019) advierte que la estabilización por esta vía no resuelve problemas estructurales: dependencia de remesas y de capital externo, rigideces productivas y limitaciones para una política contracíclica autónoma, que a su vez pueden impulsar acumulación de deuda externa cuando el financiamiento para déficit y programas públicos proviene del mercado internacional (LEVY-YEYATI, 2019).

En suma, Levy-Yeyati insiste en que la “ganancia de credibilidad” de la dolarización debe complementarse con disciplina fiscal, reformas estructurales y mecanismos para manejar el riesgo externo, peca de que la estabilidad de precios conviva con crecientes vulnerabilidades financieras (LEVY-YEYATI, 2019).

La Tabla 2, sintetiza los principales indicadores macroeconómicos de El Salvador en cinco cortes temporales (1990, 1999, 2005, 2010 y 2019): tasa de crecimiento anual del PIB (%), tasa de inflación anual (%), tasa de desempleo (%) y deuda externa como proporción del Producto Interno Bruto (% del PIB). La selección de años permite apreciar el comportamiento pre y post-dolarización y los efectos de episodios de crisis y recuperación sobre la inflación, el empleo y la vulnerabilidad externa.

Tabla 2. Indicadores económicos de El Salvador, 1990-2019: crecimiento, inflación, desempleo y deuda externa como proporción del PIB.

EL SALVADOR					
Indicador/Año	1990	1999	2005	2010	2019
Crecimiento del PIB (%)	4.8	2.2	2.7	2.2	2.4
Inflación (%)	19.8	0.5	4.3	1.2	0
Desempleo (%)	7.8	7	6.5	7	6.3

Deuda Externa	25.60%	30.80%	40.30%	50.10%	71.70%
(% del PIB)					

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco Mundial (2025), Banco Central de Reserva de El Salvador (2019) y Ministerio de Hacienda de El Salvador (2019).

En la tabla 2, se evidencia un crecimiento gradual en los 90, después mantuvo un crecimiento más constante, aunque modesto, después de la dolarización. El Salvador muestra una trayectoria de estabilización y simultánea acumulación de vulnerabilidad. La economía creció a un ritmo más lento que Ecuador en los primeros años, pero mostró una mayor estabilidad a largo plazo.

La inflación cae desde niveles altos en 1990 (19,8 %) a cifras próximas a cero en 2019, lo que confirma la capacidad del régimen de tipo de cambio rígido (dolarización) para anclar expectativas de precios; no obstante, el crecimiento promedio permanece moderado (valores en torno a 2–3 % en las fechas observadas) y el desempleo se mantiene en niveles estructurales (6–7 %), lo que indica limitaciones para la generación sostenida de empleo formal. La variable que más llama la atención es la deuda externa como porcentaje del PIB: el incremento sistemático entre 1990 y 2019 (pasando de niveles relativamente contenidos a más del 60–70 % del PIB en el tramo final) sugiere que la estabilización monetaria no fue acompañada por un equilibrio fiscal robusto, y que la financiación externa terminó sustituyendo, en la práctica, el instrumento monetario perdido. Es decir, la dolarización produjo estabilidad nominal, pero no una transformación estructural que reduzca la exposición a choques externos ni la dependencia del financiamiento internacional.

El Salvador ilustra claramente tanto los beneficios como los límites de la dolarización en economías periféricas. Mientras que ha permitido mantener baja inflación y atraer capital externo, también ha restringido la flexibilidad de la política monetaria y ha dejado al país expuesto a fluctuaciones económicas internacionales sin herramientas propias de ajuste (LEVY-YEYATI; STURZENEGGER, 2003; HAUSMANN; PANIZZA, 2010).

Tal como lo sugieren Ocampo (2017) y Levy Yeyati, Hausmann y Panizza (2010), la experiencia salvadoreña evidencia que la estabilidad inmediata obtenida mediante

la dolarización viene acompañada de desafíos estructurales, incluyendo la dificultad de fortalecer mercados internos y construir instrumentos de política contracíclica efectivos. En este sentido, el caso de El Salvador ofrece lecciones valiosas sobre los *trade-offs* entre credibilidad financiera y autonomía económica en procesos de dolarización.

Según estos indicadores, los países lograron controlar significativamente la inflación después de la dolarización. Ecuador partió de niveles de inflación mucho más altos que El Salvador. La estabilización de precios en Ecuador fue más dramática, pasando de hiperinflación a cifras cercanas a cero. Ambos países experimentaron una reducción del desempleo después de la dolarización.

La lectura del caso salvadoreño empuja al debate regional sobre la posibilidad y conveniencia de procesos de desdolarización: los resultados empíricos (baja inflación, crecimiento moderado, deuda externa creciente) muestran que la mera sustitución de moneda no elimina la fragilidad macro-fiscal.

Sin embargo, Ecuador mostró una disminución más significativa en comparación con El Salvador. La trayectoria de El Salvador es más estable y menos volátil que la de Ecuador, que tuvo un pico de desempleo más alto durante su crisis económica. A más de dos décadas de su adopción, la dolarización en Ecuador continúa siendo un factor de estabilidad nominal, pero al mismo tiempo ha restringido las posibilidades de impulsar un desarrollo económico autónomo, evidenciando la tensión entre la necesidad de estabilidad macroeconómica y la pérdida de soberanía monetaria (OCAMPO, 2017).

Ecuador experimentó una notable reducción de la deuda externa post-dolarización, aunque volvió a incrementarse en años recientes. En contraste, El Salvador mostró un incremento continuo de la deuda externa después de la dolarización, sin señales de disminución significativa.

Esto sugiere que, aunque ambos países lograron cierta estabilidad económica, El Salvador ha tenido más dificultades para manejar su deuda externa, lo que puede indicar una mayor dependencia financiera. La dolarización adoptada en 2001 respondió menos a una crisis inmediata y más a una estrategia política orientada a fortalecer la inserción del país en los flujos financieros internacionales. Los resultados muestran que, aunque el esquema redujo la inflación y otorgó previsibilidad a los inversionistas, no se tradujo en mayores niveles de crecimiento sostenido ni en una mejora estructural de las condiciones sociales (SIERRA et al., 2010; BERRÍOS, 2022).

Al igual que en Ecuador, la renuncia al control de la política monetaria ha tenido efectos limitantes sobre la capacidad estatal de gestionar crisis, como se evidenció durante la pandemia del COVID-19, cuando el país enfrentó dificultades adicionales para implementar estímulos fiscales y monetarios. La experiencia salvadoreña, por tanto, resalta los dilemas de la dolarización como opción de política: otorga credibilidad financiera en el corto plazo, pero reproduce la dependencia estructural de la hegemonía monetaria del dólar en el largo plazo.

En este marco comparativo, resulta evidente que los procesos de dolarización en Ecuador y El Salvador, aunque comparten objetivos de estabilización macroeconómica y atracción de inversiones, han producido trayectorias diferenciadas en términos de sostenibilidad fiscal y margen de maniobra estatal. Mientras en Ecuador la adopción del dólar se vinculó directamente a una crisis bancaria y cambiaria de gran magnitud, en El Salvador respondió a una apuesta política orientada a afianzar la confianza de los mercados internacionales y a reforzar la inserción en la economía global.

Estas diferencias históricas y estructurales permiten observar que esta evolución de sus resultados depende de las condiciones sociales, económicas e institucionales de cada país, así como de la interacción con dinámicas internacionales de poder financiero (CALVO; REINHART, 2002; OCAMPO, 2017).

2.1 Alternativas de desdolarización en economías latinoamericanas.

La comprensión de los procesos de dolarización en países como Ecuador y El Salvador permite abrir el debate hacia su contraparte: la desdolarización. Este concepto puede entenderse en una doble dimensión. Por un lado, en el ámbito financiero internacional, se refiere a la creciente tendencia de diversificar las reservas de divisas y reducir la proporción en dólares, como ocurre en iniciativas impulsadas por los BRICS y otras economías emergentes que buscan mayor autonomía frente a la hegemonía estadounidense (OCAMPO, 2017; PRASHAD, 2023).

Por otro lado, en el contexto latinoamericano, la desdolarización se plantea como un desafío más amplio de recuperar instrumentos de política monetaria, ampliar la

soberanía económica y explorar alternativas de integración regional capaces de disminuir la dependencia estructural del dólar (BERRÍOS, 2022). De esta forma, la transición entre la dolarización y la desdolarización refleja no solo un debate técnico, sino también un debate político y geopolítico sobre el lugar de América Latina en el sistema económico mundial.

Aun cuando la dolarización pueda ofrecer estabilidad nominal en el corto plazo, sus costos de largo plazo en términos de soberanía y vulnerabilidad externa exigen el diseño de estrategias activas para revertirla. Reinhart, Rogoff y Savastano (2003) hablaron sobre la incapacidad de muchos países emergentes de emitir deuda en su propia moneda, lo que los hace dependientes de divisas extranjeras y vulnerables a crisis de balanza de pagos. La desdolarización, en este marco, se convierte en una respuesta institucional y política frente a esa restricción estructural.

Según Hausmann y Panizza (2010), las economías dolarizadas no pueden sostener políticas contracíclicas porque dependen del financiamiento externo. Al incentivar la emisión de deuda pública y privada en moneda local, los Estados pueden gradualmente reducir la dolarización de sus balances y reconstruir un círculo virtuoso de confianza en la moneda nacional. Esto, sin embargo, requiere marcos regulatorios sólidos, transparencia fiscal y capacidad institucional para sostener credibilidad, lo que muestra la dimensión política de la desdolarización.

Autores como Eduardo Levy-Yeyati, José Antonio Ocampo, Ricardo Hausmann y Ugo Panizza han analizado cómo la dolarización se vincula con la incapacidad de financiarse en moneda local en los mercados internacionales. En este marco, la dolarización aparece como síntoma de una restricción estructural de las economías periféricas, y la desdolarización como el desafío de construir credibilidad y mercados internos capaces de sostener el valor de la moneda nacional (LEVY-YEYATI; STURZENEGGER, 2003; HAUSMANN; PANIZZA, 2010). Se enfatiza que los procesos de dolarización en América Latina responden tanto a la memoria histórica de crisis como a la debilidad institucional de los bancos centrales.

Su propuesta de “desdolarización financiera” se centra en políticas de incentivos y regulaciones para migrar contratos y depósitos hacia la moneda local. A diferencia de los enfoques monetaristas que celebran la dolarización como disciplina, Levy Yeyati subraya que la pérdida de soberanía monetaria genera vulnerabilidades que en el largo

plazo limitan el crecimiento y la capacidad de respuesta frente a crisis externas (LEVY-YEYATI; STURZENEGGER, 2003).

Así mismo, la creciente discusión sobre la desdolarización del sistema económico tiene una serie de implicaciones importantes para el sistema financiero global; una disminución en la dependencia del dólar podría reducir la influencia política y económica de países como Estados Unidos sobre otros países en vías de desarrollo.

Como propone Levy Yeyati (2019) en el estudio de los casos de desdolarización que considera exitosos, se habla de países como Bolivia, Perú, y Uruguay, presentando los casos de dolarización también conocidos de El Salvador y Ecuador, entendido como casos paradigmáticos y relevantes para entender este proceso en la práctica y los límites y desafíos que presenta la desdolarización en las economías latinoamericanas, la dolarización ya no puede ser

(...) vista de manera sistemática como un fenómeno inevitable y en gran medida sin consecuencias. Los países que formularon una agenda integral de políticas de desdolarización han logrado, en mayor o menor medida, atacar el fenómeno con éxito. (P.69).

En países como Perú y Bolivia se implementaron medidas que buscaban incentivar el uso de la moneda local, por ejemplo, otorgando mejores condiciones impositivas a los depósitos en moneda nacional o regulando los préstamos que dependían del dólar.

Como muestra García Escribano y Sosa (2011), estas políticas pueden reducir gradualmente la dolarización financiera, siempre que estén acompañadas de estabilidad macroeconómica. En este sentido, la desdolarización no puede imponerse abruptamente: exige un proceso gradual de construcción de confianza y credibilidad.

Eichengreen (2019), ha advertido que la desdolarización enfrenta límites estructurales impuestos por la hegemonía del dólar en los mercados internacionales. Incluso cuando los países logran desarrollar mercados de deuda en moneda local, siguen atados al ciclo financiero global dominado por la Reserva Federal. Sin embargo, se sostiene que la creación de mercados domésticos robustos puede al menos reducir la vulnerabilidad inmediata, aun cuando no elimine la dependencia global.

La literatura también enfatiza la importancia de políticas cambiarias coherentes. Autores como Daniela Prates (2020) argumentan que la desdolarización requiere evitar episodios de volatilidad excesiva en el tipo de cambio, pues estos alimentan la percepción de que la moneda nacional es poco confiable. Por ello, algunos países han

recurrido a esquemas de flotación administrada combinados con acumulación de reservas internacionales, con el fin de estabilizar las expectativas y dar respaldo a la moneda local. De nuevo, se trata de un campo donde la economía política internacional se hace evidente: la capacidad de sostener estos regímenes depende tanto de factores internos como de la inserción internacional de cada país.

En este sentido, los debates sobre desdolarización no se limitan únicamente a la capacidad de los Estados para diseñar políticas monetarias y cambiarias más autónomas, sino que también incluyen la discusión sobre los alcances reales de las iniciativas multilaterales y regionales que buscan construir alternativas financieras.

La cuestión central radica en evaluar hasta qué punto los mecanismos de cooperación, como los acuerdos de monedas locales o los fondos regionales de reserva, pueden generar un contrapeso efectivo frente a la hegemonía del dólar.

Esta problemática abre el camino para analizar los impactos y límites concretos de la diversificación financiera, un aspecto que será abordado en el siguiente apartado desde una perspectiva crítica que considera tanto los condicionamientos estructurales del sistema mundial como las estrategias adoptadas por los actores emergentes (PRATES, 2020; OCAMPO; TITELMAN, 2012).

2.2 Integración regional y diversificación de divisas.

Como se han visto, en la últimas décadas se ha tornado al fortalecimiento y dependencia del dólar estadounidense, lo que implica una mayor influencia en el sistema monetario internacional por parte de esta divisa, ocasionando que se presenten problemas de volatilidad en los mercados, se aumente la inflación y se asfixie sus economías, sin mencionar otros efectos adyacentes como la política interna, los precios de las materias primas y otros eventos susceptibles a cambios macroeconómicos en estos países.

Los ejemplos de trabajos anteriores relacionados son de Ghosh et al. (2019) y Pesaran et al. (2020) quienes hallaron que países como China e India que poseen una mayor integración comercial y financiera tienen un menor porcentaje de sus exportaciones e importaciones denominadas en dólares estadounidenses. Así como una integración comercial

y financiera puede ayudar a los países emergentes a reducir su dependencia del dólar estadounidense.

La diversificación monetaria y de divisas se entiende desde una perspectiva multidisciplinaria que combina modelos y enfoques tanto geoeconómicos como geopolíticos, que estudian las decisiones políticas y los contextos sociales adoptados por los actores regionales, Alvarez y Diaz (2023) proponen que a pesar de los esfuerzos por reducir la dependencia del dólar estadounidense del sistema monetario mundial, el liderazgo del dólar permanece inquebrantable.

La diversificación de las reservas de divisas es una tendencia clave, tanto en la literatura reciente como en el sistema financiero global y se empieza a utilizar como estrategia para enfrentar los desafíos económicos de volatilidad e incertidumbre. Los países emergentes están aumentando sus tenencias de monedas emergentes como un medio para reducir su dependencia del dólar, así mismo como el apoyo de infraestructuras digitales que permiten transacciones con divisas locales. (FMI, 2022).

Como han sugerido algunos autores como Thiagarajan, RF Lacaille, A Hurd, M Metcalfe, H Im (2023), la creación de una nueva moneda por parte de los países BRICS podría tener un impacto significativo en el orden político y económico mundial. Por un lado, esta medida podría desafiar la hegemonía del dólar estadounidense y el sistema monetario internacional, lo que podría debilitar la influencia de Estados Unidos en los asuntos económicos globales y alterar el equilibrio de poder entre las potencias mundiales.

Sin embargo, también existe el riesgo de que esta iniciativa genere tensiones políticas y conflictos entre Estados Unidos y los países BRICS. Las relaciones ya tensas podrían empeorar, lo que podría dar lugar a una escalada del conflicto y una posible confrontación violenta. Además, según Gallagher y Papa (2023) la introducción de una nueva moneda podría desestabilizar instituciones financieras internacionales como el FMI y el BM, ya que los BRICS+ podrían utilizar su influencia para impulsar cambios en las políticas y prioridades de estas instituciones.

Por otro lado, autores como Cesarin, (2023), Navaro y Montero (2022) Decomiso y Valanquero (2022) se centran en el impacto probable de los BRICS+ si el escenario de un alejamiento del dólar estadounidense en los países BRICS+ diera lugar a fomentar la cooperación y la integración entre ellos.

Esto podría actuar como un catalizador para aumentar la actividad comercial

e inversora entre estos países, lo que a su vez fortalecería la cooperación y la integración económica. Esta mayor cooperación económica podría sentar las bases para una mayor cooperación política entre los BRICS+, y eventualmente podrían formar un bloque político más unificado que desafíe la hegemonía occidental en los asuntos globales y económicos (VADELL, 2019) (VADELL & GIACCAGLIA, 2020).

A través de iniciativas como el Nuevo Banco de Desarrollo (NBD) y el *Contingent Reserve Arrangement* (CRA), los BRICS intentan construir una arquitectura financiera alternativa que les permita influir en la política económica internacional y enfrentar los desafíos del capitalismo global. Los mecanismos de desdolarización no solo buscan reducir vulnerabilidades económicas, sino también desafiar la hegemonía del dólar en un escenario de disputas entre grandes potencias. La política económica doméstica, en este sentido, se articula con transformaciones geopolíticas más amplias (VADELL & GIACCAGLIA, 2020).

Tooze (2022) insiste en que la política monetaria internacional del siglo XXI debe ser comprendida como un terreno de conflicto estratégico. El uso del dólar como mecanismo coercitivo ha impulsado la creación de sistemas de pago alternativos como el CIPS en China o los acuerdos de compensación en monedas locales entre Rusia e India. Estos movimientos no eliminan de inmediato la centralidad del dólar, pero revelan una tendencia estructural hacia la fragmentación del orden monetario internacional. La desdolarización, en este sentido, no es solo un proyecto económico, sino un acto de afirmación soberana frente al poder hegemónico.

El dólar estadounidense sigue siendo la moneda de reserva mundial más importante, y se utiliza en el comercio internacional, las finanzas internacionales y los sistemas de pago. Y en los últimos años, se ha observado un aumento de la diversificación de las reservas internacionales y de la apertura económica de los países BRICS+ como por ejemplo en el caso de China (ÁLVAREZ y DÍAZ, 2023). Esto podría llevar a una reducción de la dependencia de estos países del dólar estadounidense.

La discusión sobre dolarización y desdolarización no puede agotarse en criterios técnicos ni en políticas domésticas: debe ser entendida también en el marco de la transición geopolítica hacia un orden multipolar. En esta perspectiva, la hegemonía del dólar constituye una manifestación del poder estructural de Estados Unidos, mientras que los esfuerzos de desdolarización se leen como intentos de otros actores estatales de ampliar su

margen de autonomía y disputar espacios de influencia.

Giovanni Arrighi (2006), desde la teoría de los ciclos sistémicos de acumulación, plantea que cada hegemonía histórica entra en una fase de expansión financiera antes de su declive, y que en la fase actual el dólar concentra poder, pero también reproduce contradicciones que alimentan la emergencia de alternativas, especialmente desde las regiones emergentes del Sur Global. El escenario multipolar aparece, entonces, no como una alternativa lejana, sino como una tendencia en construcción.

Los acuerdos de comercio en monedas locales entre países del MERCOSUR, los mecanismos de compensación como el SUCRE impulsado por la Alianza Bolivariana, o los acuerdos de *swap* entre bancos centrales de los BRICS+, constituyen intentos de generar circuitos financieros alternativos al dólar. Autores como Ocampo y Titelman (2012) sostienen que la creación de fondos regionales de reserva y bancos de desarrollo puede reducir la dependencia de la liquidez internacional en dólares, abriendo espacios de soberanía compartida en el Sur Global.

CAPÍTULO 3.

Vulnerabilidad externa y diversificación de reservas internacionales, análisis econométrico comparado de Brasil y Rusia (2013-2023).

La presente investigación adopta un enfoque de economía política internacional crítica, complementado metodológicamente con herramientas cuantitativas de análisis macroeconómico. Desde esta perspectiva, la composición de reservas internacionales no se interpreta únicamente como el resultado de decisiones técnicas de política monetaria, sino como una expresión de relaciones estructurales de poder dentro del sistema financiero internacional. Así que, el análisis busca articular evidencia empírica con procesos históricos, institucionales y geopolíticos vinculados a la hegemonía del dólar y a las estrategias de inserción internacional de las economías emergentes.

El análisis empírico de esta investigación se desarrolla mediante un modelo de regresión aplicado a series temporales con corrección de Newey-West, una metodología ampliamente utilizada cuando existe la posibilidad de heterocedasticidad y autocorrelación serial en los residuos, fenómenos frecuentes en datos macroeconómicos y financieros. Esta estimación permite obtener errores estándar robustos sin alterar los coeficientes centrales del modelo, fortaleciendo la confiabilidad estadística de las inferencias (NEWHEY; WEST, 1987).

Su aplicación ha sido ampliamente reconocida en estudios de macroeconomía, finanzas internacionales y análisis monetario, particularmente cuando las observaciones presentan persistencia temporal, choques acumulativos y dependencia serial, características comunes en series relacionadas con inflación, reservas internacionales, tasas de interés, tipo de cambio y flujos financieros (GUJARATI; PORTER, 2009).

El diseño de investigación es de carácter comparativo y se concentra en los casos de Brasil y Rusia durante el período 2013–2023. La delimitación temporal permite capturar eventos críticos como la crisis política brasileña, la pandemia del COVID-19 y las sanciones financieras impuestas a Rusia tras 2014 y 2022. Este diseño de sistemas más diferentes (Przeworski y Teune, 1970) maximiza el poder explicativo de la comparación, dos países suficientemente similares en escala de reservas y condición emergente para ser comparables, y suficientemente distintos en inserción financiera y respuesta geopolítica para que el contraste sea analíticamente productivo.

Antes de proceder al análisis empírico por país, conviene precisar el

fundamento teórico que sostiene la operacionalización de cada variable del modelo. La variable dependiente (Y), definida como la proporción de reservas internacionales denominadas en dólares estadounidenses, opera como el indicador más directo de la hegemonía monetaria descrita por Strange (1988), Cohen (2015) y Helleiner (2014). Es decir, un valor elevado y persistente de Y refleja una preferencia de gestión de cartera por parte de los bancos centrales, y también la inserción estructural de un país dentro de un sistema monetario jerárquico en el que el dólar continúa funcionando como activo de reserva por excelencia, incluso en ausencia de una obligación formal para hacerlo.

Su complemento, la variable de diversificación ($X1 = 100 - Y$), permite leer en sentido inverso el mismo fenómeno, como una aproximación al margen de maniobra, siempre parcial y orientado, con el que cuentan estas economías para reducir su exposición a la moneda hegemónica sin romper con ella por completo, en línea con lo que Arslanalp, Eichengreen y Simpson-Bell (2022) describen como la "erosión sigilosa" del dominio del dólar en las reservas globales.

La política monetaria real ($X4$), calculada como la diferencia entre la tasa de referencia y la inflación anual, opera como aproximación cuantitativa al margen de autonomía monetaria efectiva de cada país. Como sostienen Ocampo (2017) y Kaltenbrunner (2015), en economías periféricas la política monetaria doméstica no responde únicamente a objetivos internos de estabilidad de precios o crecimiento, sino que se ve condicionada por la necesidad de sostener la confianza de los mercados internacionales y contener la volatilidad cambiaria derivada de la exposición al dólar. En este sentido, $X4$ es el registro empírico de esa tensión estructural entre objetivos domésticos y restricciones externas.

La acumulación de oro como proporción de las reservas totales (ORO_PCT) traduce empíricamente la estrategia de desdolarización activa documentada por Arslanalp, Eichengreen y Simpson-Bell (2022), a diferencia de otros activos de reserva, el oro no constituye un pasivo de ningún Estado ni depende de sistemas de compensación controlados por terceros, por lo que su acumulación funciona como un mecanismo de protección frente al riesgo de congelamiento o sanción financiera, particularmente relevante para economías sometidas a coerción geoeconómica como Rusia.

Finalmente, la tenencia de bonos del Tesoro estadounidense (BONOS_US) constituye el reverso exacto de esa misma lógica: siguiendo a Farrell y Newman (2019) y su noción de interdependencia armada (weaponized interdependence), sostener bonos del Tesoro no es una decisión de inversión neutral, sino una forma de exposición directa a un instrumento que Estados Unidos puede congelar o bloquear unilateralmente, como ocurrió con las reservas rusas en 2022. La caída de esta variable, por tanto, debe leerse como una reasignación de cartera, y como la contracara financiera de una estrategia deliberada de reducción de vulnerabilidad frente al poder de coerción del centro.

Los resultados deben interpretarse en términos de asociación estructural y no como relaciones estrictamente causales. El análisis estadístico es complementado por una interpretación crítica de los resultados, entendiendo que las dinámicas monetarias internacionales no pueden explicarse únicamente a través de variables económicas convencionales. En este sentido, la investigación asume que la dependencia del dólar constituye un fenómeno multidimensional financiero, político y geoestratégico, condicionado por la posición de los Estados dentro de la estructura jerárquica del sistema internacional contemporáneo.

En cuanto a las limitaciones metodológicas, se deriva principalmente del tamaño reducido de las series temporales analizadas. El período 2013–2023 proporciona únicamente once observaciones anuales por país, lo que restringe la capacidad inferencial de las regresiones y limita la incorporación de modelos econométricos de mayor complejidad. En consecuencia, los resultados deben interpretarse en términos de asociación estructural y tendencias comparativas, más que como relaciones estrictamente causales.

Adicionalmente, la disponibilidad de información sobre la composición monetaria de las reservas internacionales rusas presenta restricciones significativas después de 2022 debido a sanciones financieras, cambios en los mecanismos de reporte y limitaciones de transparencia institucional. Por esta razón, algunas variables fueron aproximadas mediante estimaciones secundarias y datos agregados provenientes de organismos internacionales y literatura especializada.

3.1 Autonomía Monetaria, Vulnerabilidad y Diversificación.

A lo largo de esta década, que ha estado marcada por la crisis del petróleo entre 2014 y 2015, la disputa comercial entre Estados Unidos y China, la pandemia de COVID-19 y la guerra en Ucrania, entre otros eventos de impacto global, las naciones en desarrollo han incrementado sus esfuerzos para mejorar su estabilidad externa, acumulando reservas y buscando maneras de desdolarizar parcialmente al incluir otras monedas como el yuan o el euro en sus fondos (OCAMPO, 2017; FMI, 2023). La volatilidad de los mercados financieros internacionales ha puesto a prueba la capacidad de los bancos centrales para equilibrar objetivos contradictorios: contener la inflación, sostener el crecimiento y proteger sus monedas frente a la volatilidad del dólar estadounidense.

Según Ocampo (2017), los países emergentes enfrentan una “trampa estructural” en la cual las políticas monetarias deben responder a choques externos generados por el orden financiero dominado por el dólar, lo que limita sus márgenes de autonomía efectiva y aumenta su vulnerabilidad. Al mismo tiempo, el debate sobre la desdolarización otorga a la política monetaria un carácter estratégico en los BRICS+. Iniciativas como el uso de monedas locales en el comercio bilateral, los acuerdos de *swap* entre bancos centrales y la propuesta de una canasta común de divisas dentro del Nuevo Banco de Desarrollo ilustran cómo la política monetaria trasciende su dimensión doméstica para convertirse en una herramienta de articulación regional y proyección global.

Como sostiene Prashad (2023), estas medidas no eliminan de inmediato la centralidad del dólar, pero sí constituyen pasos concretos hacia la construcción de un sistema financiero multipolar en el que los BRICS+ buscan reducir su dependencia y aumentar sus márgenes de soberanía monetaria. Sin embargo, sin coordinación supranacional y herramientas financieras propias, la diversificación de reservas por sí sola tiene un efecto limitado frente a la dependencia estructural del dólar. Un marco monetario común o mecanismos swap multilaterales dentro de BRICS+ podrían aumentar la resiliencia monetaria y disminuir la vulnerabilidad frente a ciclos de la Reserva Federal.

Con estructuras distintas: Brasil posee un sector agrícola diversificado y una integración mayor con Occidente, mientras que Rusia basa su economía en los ingresos energéticos y ha enfrentado sanciones prolongadas. Esta equivalencia metodológica permite

identificar hasta qué punto las diferencias institucionales y geopolíticas condicionan la autonomía financiera de cada país (POPA, 2024). Este contraste revela que el lugar de los países BRICS+ en el sistema internacional depende tanto de su estructura económica como de sus contextos políticos. Analizar ambos casos en paralelo aporta evidencia para comprender los límites y las posibilidades de la soberanía financiera en el Sur Global.

La discusión sobre la diversificación de reservas y la búsqueda de autonomía monetaria no puede desligarse de la experiencia histórica de América Latina y el Caribe, región donde la dolarización ha sido tanto un mecanismo de estabilización como una expresión de dependencia estructural. Autores como Ocampo (2017) y Kaltenbrunner (2015) destacan que, en economías periféricas, la alta exposición al dólar limita el margen de maniobra de la política monetaria y fiscal, reproduciendo patrones de subordinación financiera.

Como se analizó anteriormente, la experiencia con la dolarización en América Latina, sobre todo en Ecuador y El Salvador, muestra cómo las crisis macroeconómicas frecuentes pueden llevar a las naciones a perder control sobre su moneda en busca de una estabilidad rápida, aunque eso signifique una mayor dependencia de factores externos.

Esta situación es diferente a lo que ocurre en los BRICS+, donde en vez de utilizar una moneda dominante, se han fomentado enfoques para diversificar reservas y crear sistemas financieros alternativos al dólar, con el fin de fortalecer su independencia monetaria y habilidad de actuar en el ámbito internacional.

En el contexto de los BRICS+, se observa una estrategia orientada a construir alternativas de manera activa, apoyada en mercados internos más sólidos y en mecanismos de cooperación multilateral. Esta diferencia refleja que la posición que ocupa un país en la jerarquía internacional condiciona sus opciones: mientras la periferia suele verse obligada a adoptar esquemas de subordinación monetaria, las economías emergentes con mayor peso sistémico pueden ensayar trayectorias de desdolarización (PRATES; CINTRA, 2011).

Según las declaraciones de líderes de estado, por su lado Lula Da Silva, se evidencia el malestar frente a la dependencia que han mantenido los países y naturalizado para el comercio y las transacciones internacionales, despreocupados de la volatilidad y el desplome de una moneda como el dólar advierte que; “Necesitamos de un sistema financiero

internacional que, en lugar de alimentar las desigualdades, ayude a los países de baja y mediana renta a implementar cambios estructurales.” (Discurso del presidente de la República, Luiz Inácio Lula da Silva, en la Sesión Plenaria Abierta de La XV Cumbre de BRICS, 2023).

Brasil y Rusia aunque heterogéneos en tamaño y estructura productiva, comparten el desafío, dentro del marco de los BRICS+, de reducir la dependencia histórica del dólar estadounidense como moneda de reserva y de transacción internacional (PRATES; CINTRA, 2011). En el caso de los BRICS+, su papel adquiere una dimensión geopolítica y geoeconómica, pues el manejo de tasas de interés, control cambiario y coordinación regional puede determinar la velocidad y eficacia de los procesos de diversificación. La política monetaria de los países BRICS+ refleja tanto la heterogeneidad de sus economías como sus desafíos comunes en materia de estabilidad macroeconómica e inserción internacional.

El dólar estadounidense como elemento fundacional dentro del orden monetario mundial es un pilar para los regímenes cambiarios, la moneda de facturación dominante en el comercio y la referencia para las carteras de reserva.

A continuación se examinará de manera individual la política monetaria y de reservas internacionales de Brasil y Rusia, además de avanzar hacia una lectura comparativa que permita destacar convergencias y divergencias. Ambos países comparten una condición de grandes economías emergentes, exportadores de *commodities* y con bancos centrales activos en la acumulación de reservas.

Si bien, su relación con el dólar estadounidense (USD) y la gestión de activos internacionales ha seguido caminos opuestos en la última década. Este contraste ilumina dimensiones estructurales de la inserción financiera internacional y plantea interrogantes sobre la gestión de la estructura de cada país en el sistema monetario global.

3.2 Estudio de caso Brasil: Política Monetaria.

El Banco Central de Brasil ha destacado en materia de gobernanza financiera al publicar informes anuales sobre la gestión de reservas, que detallan políticas de inversión, composición de activos y mecanismos de cobertura de riesgos. Este nivel de institucionalidad lo convierte en un caso útil para estudiar cómo los países del Sur Global administran soberanía monetaria en un contexto de hegemonía del dólar (BCB, 2024).

Brasil ha experimentado diferentes regímenes cambiarios a lo largo de su historia. En el pasado, tuvo un sistema de tipo de cambio fijo, pero en las últimas décadas ha adoptado un régimen de tipo de cambio flotante administrado. Esto significa que el Banco Central de Brasil (BCB) permite que el real brasileño (BRL) fluctúe en el mercado, pero también interviene para evitar cambios drásticos de tipo cambiario.

En 2000, Brasil otorgó mayor autonomía al BCB. Se estableció un mandato de inflación y se le dio al banco central la responsabilidad de controlar la inflación. El BCB comenzó a utilizar las tasas de interés como su principal herramienta de política monetaria. El BCB tiene cierta autonomía, pero también está sujeto a la influencia política. En 2020, se aprobó una ley que otorga mayor independencia al banco central, estableciendo mandatos fijos para sus directores y protegiéndolos de destituciones políticas. La relación entre el gobierno y el banco central sigue siendo relevante (BCB, 2023).

Para el periodo de 2003 a 2010, durante el gobierno de Luiz Inácio Lula da Silva, el Banco Central de Brasil (BCB) mantuvo un enfoque firme en la estabilidad de precios, a pesar de las presiones políticas. Este período estuvo marcado por un crecimiento económico robusto impulsado por el auge de las materias primas.

La tasa de interés Selic se mantuvo alta para controlar la inflación, lo que ayudó a consolidar la credibilidad del BCB. En el gobierno de Lula da Silva, el Banco Central de Brasil (BCB) priorizó la estabilidad de precios. Entre 2003 y 2007, la tasa Selic fue reducida progresivamente del 26,5% al 11,25%, reflejando una caída significativa de la inflación, que pasó del 12,5% en 2002 al 4,5% en 2006 (ABRAHÃO et al., 2017). El auge de las exportaciones de materias primas también ayudó a fortalecer la economía (IPEA, 2019).

Durante la presidencia de Dilma Rousseff (2011-2016), el BCB enfrentó desafíos importantes para la política monetaria del país. En un intento por estimular el crecimiento, las tasas de interés se redujeron significativamente, lo que resultó en un aumento de la inflación y una pérdida de confianza en la política monetaria.

La crisis económica que siguió, junto con el escándalo de corrupción de Petrobras, llevó a una recesión profunda. Durante este período, se adoptó una política más expansiva, con la tasa Selic reducida al 7,25% en 2012, el nivel más bajo en décadas. Esta medida buscaba estimular la economía en un contexto de desaceleración del crecimiento global y caída de los precios de las materias primas (IPEA, 2019). Sin embargo, la expansión del crédito y el aumento del gasto público llevaron a un resurgimiento de la inflación, que

alcanzó el 10,7% en 2015, y a una recesión económica profunda. La economía brasileña se contrajo un 3,5% en 2015 y 2016, lo que resultó en la destitución de Rousseff en 2016 (BNDES, 2016).

La presidencia de Michel Temer (2016-2018) y el inicio del mandato de Jair Bolsonaro (2019- 2022) marcaron un retorno a la ortodoxia monetaria. El BCB, bajo la dirección de Ilan Goldfajn y luego de Roberto Campos Neto, implementó una política de control de la inflación mediante el aumento de la tasa Selic al 14,25% en 2016 (BACEN, 2021). Esto permitió reducir la inflación, que cayó al 2,95% en 2017, el nivel más bajo en décadas. Posteriormente, el BCB inició un ciclo de reducción de tasas que llevó la Selic a un mínimo histórico de 2% en 2020, en respuesta a la pandemia de COVID-19 y la necesidad de estimular la economía (BACEN, 2021).

La autonomía del BCB, garantizada por la Ley Complementaria 179 en 2021, permitió decisiones más independientes. A medida que la inflación global aumentaba, el BCB comenzó a subir la tasa Selic, que alcanzó el 13,75% en 2022, para contener la inflación, que cerró el año en 5,79% (BACEN, 2023).

El BCB enfrenta desafíos continuos con la inflación y las presiones externas, mientras la economía muestra signos de recuperación moderada. La tasa Selic sigue siendo una herramienta clave para controlar la inflación y estabilizar la economía en un entorno de incertidumbre global (BCB, 2023).

El país también ha enfrentado crecientes restricciones fiscales: su deuda pública elevada y los déficits recurrentes han limitado la capacidad de implementar estímulos fiscales en momentos de crisis. Este factor se vincula con el debate sobre dolarización y reservas, dado que la autonomía monetaria depende no solo de acumular activos externos, sino también de sostener finanzas públicas consistentes.

En el plano externo, Brasil buscó diversificar exportaciones, invertir en infraestructura y negociar acuerdos bilaterales, aunque enfrenta problemas estructurales de productividad y logística. Estos límites reducen el potencial de aprovechar plenamente la acumulación de reservas como instrumento de desarrollo (OECD, 2023).

La caída de precios de *commodities* en 2015, la pandemia y la inflación global tras la guerra en Ucrania, muestran tanto la vulnerabilidad como la resiliencia del modelo brasileño. La respuesta combinó ajustes fiscales, intervenciones monetarias y

reformas institucionales, lo que convierte al país en un laboratorio para evaluar la eficacia de políticas híbridas en contextos de volatilidad.

3.2.1 Respuesta Brasileña de diversificación.

Brasil continuó desarrollándose como uno de los países emergentes en América Latina con mayores reservas internacionales de la región, manteniendo un promedio de US\$ 356 mil millones, esto le dio más margen de maniobra real frente a la volatilidad externa. En 2019 alcanzó un máximo histórico de US\$ 378 mil millones, y en 2023 cerró en US\$ 355 mil millones, esto no es más que una política de acumulación consistente y preventiva (YCHARTS, 2025; FOCUS ECONOMICS, 2025).

Estas cifras reflejan la estrategia del Banco Central de Brasil de mantener una reserva de liquidez que resista los efectos de crisis financieras internacionales, devaluaciones abruptas del real o caídas de los precios de las materias primas (FMI, 2024).

Para la diversificación monetaria, se destacan avances desde el año 2021. El yuan chino ingresó a la canasta de reservas, alcanzando una participación de 5,37 % a fines de 2022, superando al euro y ubicándose como la segunda moneda de reserva tras el dólar, que seguía dominando con alrededor del 80 %. En 2021, el yuan había representado apenas 4,99 % y el euro 5,04 % (FOLHA DE S. PAULO, 2023). Esto en el contexto de cooperación BRICS+ y del aumento del comercio bilateral con China, especialmente en *commodities* como soja, mineral de hierro y petróleo. Si bien es progresiva, esta diversificación constituye una señal de apertura hacia la desdolarización parcial.

La combinación de mantener muchas reservas, poca diversificación y apertura moderada se traduce en un rasgo estructural de Brasil: una economía emergente de gran tamaño, con fuerte dependencia de su mercado interno y exportaciones primarias, que busca al mismo tiempo protegerse frente a shocks externos y fortalecer vínculos con otras economías. No obstante, la fuerte centralidad del dólar en sus reservas demuestra que el país mantiene un alto grado de dependencia financiera del orden monetario internacional.

Brasil muestra cómo los procesos de diversificación monetaria en América Latina no son sino, una estrategia de complementar más que de sustituir. La incorporación del yuan en las reservas responde tanto a cambios económicos globales como a presiones internas de los BRICS+, y el predominio estructural del dólar sigue estando como un límite al margen

de autonomía monetaria. Así, Brasil se sitúa en una posición intermedia: abierto a una mayor integración con Asia, pero aún profundamente dependiente del sistema financiero internacional dominado por Estados Unidos.

3.3 Estudio de caso Rusia: Política Monetaria.

Rusia opera bajo un régimen de flotación libre para el rublo desde 2014, cuando el Banco Central de Rusia (CBR) decidió dejar de intervenir en el mercado cambiario, permitiendo que el valor del rublo lo determine el mercado. En cuanto a la autonomía, el CBR es independiente de acuerdo con la legislación rusa, aunque en la práctica, el gobierno tiene una influencia significativa en las políticas monetarias del banco (FMI, 2022). El Banco de Rusia (CBR) permite que el rublo ruso (RUB) se mueva libremente en el mercado, aunque también interviene en momentos críticos.

En la primera década del siglo XXI, Rusia disfrutó de un crecimiento económico fuerte, con un crecimiento del PIB promedio del 7% anual, impulsado por altos precios del petróleo. El Banco Central de Rusia intervino en el mercado cambiario para evitar una apreciación excesiva del rublo, mientras mantenía la inflación bajo control, que se mantuvo en un promedio del 10% durante este período, mantuvo una política monetaria relativamente conservadora, acumulando reservas internacionales y estabilizando la inflación. (CBR, 2008).

La crisis financiera global del 2008 y la caída de los precios del petróleo llevaron a una recesión, con el PIB contrayéndose un 7,8% en 2009. En respuesta, el CBR implementó políticas de estímulo, reduciendo la tasa de interés del 13% en 2008 al 7,75% en 2011 (World Bank, 2014). La crisis de Crimea en 2014 y las sanciones internacionales llevaron a una devaluación significativa del rublo y un aumento de la inflación al 11,4% (FMI, 2015).

El CBR adoptó un régimen de tipo de cambio flotante en 2014 y un marco de inflación objetivo en 2015, con una meta del 4%. Esto ayudó a estabilizar la inflación, que cayó al 2,5% en 2017, aunque el crecimiento económico seguía siendo débil, promediando el 1,5% anual (CBR, 2017).

En 2013-2021, Rusia acumuló reservas significativas en dólares y euros, pero tras 2022 parte de ellas fueron congeladas en jurisdicciones occidentales. Esto aceleró su transición hacia reservas en oro y yuanes, así como el uso de acuerdos bilaterales en monedas locales con China y otros socios. La experiencia rusa revela los riesgos de mantener reservas expuestas a la política internacional.

Rusia enfrenta desafíos económicos continuos, incluidos bajos precios del petróleo y sanciones internacionales. La pandemia de COVID-19 exacerbó estos problemas, y el CBR redujo las tasas de interés al 4,25% en 2020 para mitigar la crisis (CBR, 2020). Sin embargo, el conflicto de Ucrania en 2022 y las nuevas sanciones llevaron a una inflación del 12,8% y una contracción del PIB del 2,2% en 2022 (FMI, 2023).

En política interna, Rusia implementó programas de sustitución de importaciones, control de capitales y fortalecimiento de su comercio con Asia. Estas medidas apuntaron a mitigar la dependencia del dólar, pero tuvieron costos como la reducción de inversión extranjera y dificultades tecnológicas, en particular en sectores de alta complejidad (CEPR, 2024).

Los efectos negativos incluyeron caída de productividad y menor acceso a tecnologías estratégicas, lo que limitó la eficacia de su modelo. Sin embargo, la acumulación de oro y la diversificación hacia monedas no occidentales fortalecieron su margen de acción frente a sanciones.

3.3.1 Respuesta Rusa de diversificación.

Rusia fortalece constantemente su reserva de divisas internacionales, alcanzando un pico cercano a 640 mil millones de dólares en 2021, antes de sufrir una caída parcial tras las sanciones del 2022 y estabilizarse entre 570 y 600 mil millones de dólares hacia 2023. La evolución demuestra la función de las reservas como garantía macroeconómica ante crisis externas y limitaciones en la financiación internacional. Además, los datos oficiales del Banco de Rusia indican que las reservas volvieron a aumentar entre 2024, con fluctuaciones relacionadas principalmente con el precio del oro y ajustes en la valoración. (BANCO DE RUSIA, 2024; FMI, 2023).

En términos de activos y monedas, Rusia llevó a cabo uno de los cambios más significativos de los BRICS+. A partir de 2018, disminuyó notablemente su dependencia del dólar e incrementó su inversión en oro y yuan.

Tras el congelamiento de activos totales en 2022, por parte de Estados Unidos y países de la Unión Europea, este cambio se aceleró: el oro se convirtió en un elemento clave en el portafolio y el yuan se estableció como la principal opción para activos líquidos, debido al cierre de mercados en dólares y euros. Este movimiento hacia menos dólares se alinea con las tensiones geopolíticas y la necesidad de reducir el riesgo de congelación de reservas, en lugar de un cambio voluntario del dólar por beneficios económicos (BANCO DE RUSIA, 2022).

En ese sentido, el nivel de exportaciones e importaciones sobre el PIB, indica un perfil bastante alto para un importante exportador de energía, mostrando cifras de aproximadamente entre 45 y 48 por ciento del PIB antes de las sanciones (2013-2019). Posteriormente, el comercio se ha dirigido especialmente hacia China, India y Turquía, lo que ha permitido mantener esta ratio en torno al 41 y 44 por apertura, con cambios en los socios comerciales, demuestra un ajuste en la economía geopolítica más que un cierre comercial (BANCO DE RUSIA, 2022; BLOOMBERG, 2024; FT, 2025).

La situación en Rusia refleja una desdolarización forzada causada por sanciones, donde el oro se convierte en un activo seguro “independiente” y el yuan se posiciona como moneda para operaciones de liquidez y pagos. Rusia combina un cambio monetario (hacia el yuan y el oro) con un redireccionamiento comercial, características que, en lugar de desafiar la dominación del dólar, muestran estrategias defensivas ante posibles confiscaciones o congelamientos de activos (CEPR, 2024; FT, 2024).

A pesar de los esfuerzos institucionales orientados hacia una mayor diversificación monetaria, persiste una demanda privada significativa por monedas internacionales dominantes, especialmente el dólar estadounidense y el euro, debido a sus funciones como medios de pago, activos de liquidez y reservas privadas de valor.

El caso ruso evidencia esta dinámica, pese a las medidas destinadas a limitar la circulación de monedas occidentales después del inicio de la guerra en Ucrania, datos aduaneros analizados por Reuters mostraron que aproximadamente 2,3 mil millones de dólares en billetes de dólar y euro ingresaron a Rusia entre marzo de 2022 y diciembre de 2023 a través de terceros países, como Turquía y Emiratos Árabes Unidos. Estos flujos

sugieren que, incluso en contextos de políticas oficiales de reducción de exposición al dólar y al euro, dichas monedas mantienen funciones relevantes en transacciones privadas, comercio específico y movilidad internacional (REUTERS, 2024). En consecuencia, la disminución de la participación del dólar en las reservas oficiales no implica necesariamente una pérdida equivalente de su presencia en las prácticas económicas privadas, evidenciando la coexistencia entre procesos de diversificación monetaria institucional y la persistencia del poder monetario de las monedas dominantes.

El caso ruso muestra resiliencia bajo presión, logró reorientar su comercio, utilizar monedas locales en intercambios energéticos y proteger parte de sus reservas frente a congelamientos externos. Esto convierte a Rusia en un caso extremo para evaluar hasta qué punto las estrategias de desdolarización pueden prosperar en condiciones adversas (POPA, 2024). Se infiere entonces que para Rusia y Brasil, mientras el primero representa la búsqueda de autonomía bajo aislamiento, el segundo refleja la interacción con mercados abiertos. Esta dualidad ofrece un espectro amplio de estrategias posibles dentro del bloque BRICS+.

Los BRICS+, representan una forma híbrida de integración, que combina elementos de cooperación Sur-Sur con prácticas propias de grandes potencias. Analizar su evolución permite evaluar si las teorías poshegemónicas se traducen en políticas concretas de autonomía, especialmente en ámbitos como la soberanía monetaria y la diversificación de divisas, el desafío consiste en identificar en qué medida los nuevos arreglos internacionales logran romper con las lógicas de dependencia y construir instituciones estables de cooperación.

3.4 Dinámicas y trayectorias de composición de las reservas internacionales.

La comprensión rigurosa de los determinantes estructurales y coyunturales de las trayectorias de desdolarización exige avanzar más allá de la descripción comparada hacia un análisis empírico de los mecanismos específicos que operan dentro de cada país en el tiempo. Con este propósito, la siguiente sección desarrolla regresiones de series de tiempo con corrección Newey-West para Brasil y Rusia en el período 2013–2023, con el fin de identificar la incidencia de la política monetaria real (X4), la vulnerabilidad externa estructural (VEX) y

la acumulación soberana de oro (ORO_PCT) sobre la composición de las reservas internacionales en dólares.

De esta manera, se busca no solo describir sino aportar evidencia estadística que precise las direcciones y magnitudes hacia dónde se dirigen los datos que complementen el marco interpretativo elaborado en los apartados anteriores.

Aquí se emplea el término dependencia del dólar para referirse de manera operativa al peso relativo de las reservas internacionales denominadas en dólares estadounidenses dentro de la composición total de las reservas de cada país.

Es decir, se asume que un mayor porcentaje de activos en USD implica un mayor grado de exposición o vulnerabilidad frente a las variaciones de la política monetaria de los Estados Unidos, así como frente a las fluctuaciones de su moneda en los mercados internacionales.

No obstante, se reconoce que el concepto de dependencia en la teoría política y económica política internacional, particularmente en la tradición latinoamericana de la teoría de la dependencia, como del análisis crítico, trae consigo a una relación estructural de subordinación económica y política.

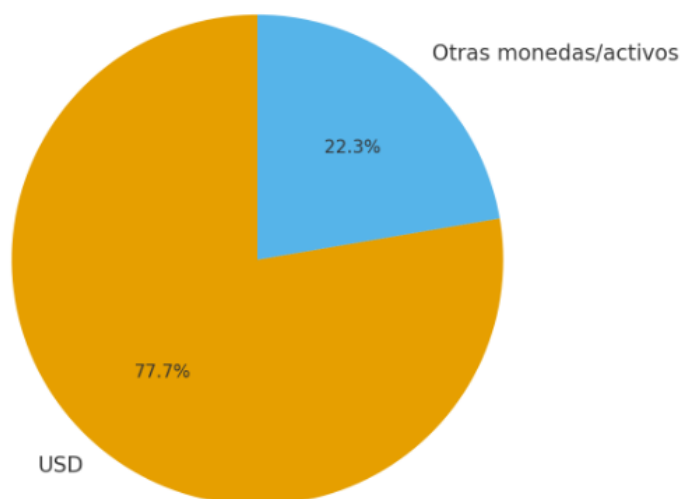
Desde un enfoque metodológico, se aclara que el uso de dependencia en este estudio, si bien equivale a una interpretación normativa de dominación, se considera un indicador técnico y medible de la concentración de reservas en dólares estadounidenses (USD). El estudio de Brasil y Rusia revela cómo dos economías influyentes en el grupo BRICS+ adaptaron sus tácticas de reservas y comercio en un contexto de creciente competencia por el orden monetario global (PRASHAD, 2023; REY, 2013).

3.4.1 Brasil.

Por un lado, la composición de las reservas internacionales de Brasil revela la persistente centralidad del dólar estadounidense (USD) en la estrategia de gestión cambiaria del país. Como se evidencia en la Gráfica 1, de acuerdo con los *Relatórios de Gestão das Reservas Internacionais del Banco Central do Brasil*, en 2013 el 77,7 % de las reservas se encontraba denominado en USD, mientras que en Gráfica 2, para 2023 dicha proporción ascendía a 79,99 %.

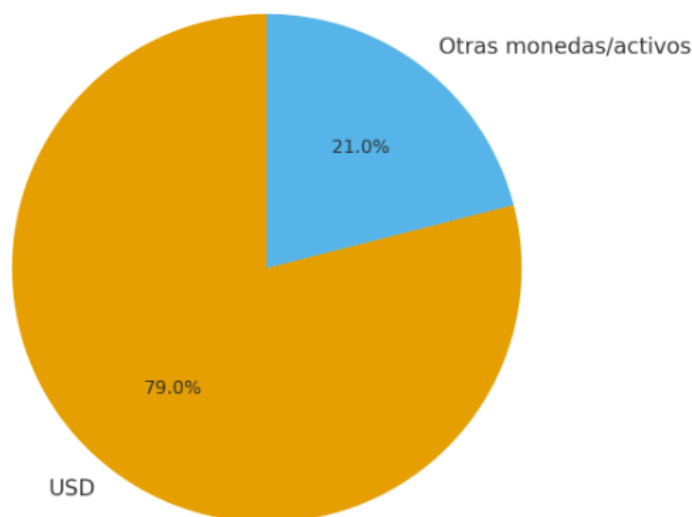
Este incremento contrasta con los discursos políticos sobre la necesidad de diversificación y de reducción de la dependencia del dólar, sin embargo, como se mostró en el capítulo 4, corresponde a una iniciativa de gran trayectoria, que requiere de mayor persistencia y articulación, lo que confirma una brecha entre las narrativas diplomáticas y la práctica financiera cotidiana.

Gráfica 1. Composición de las reservas internacionales de Brasil (2013).



Fuente: Elaboración propia con base en el Banco Central do Brasil, Relatório de Gestão das Reservas Internacionais 2013.

Gráfica 2. Composición de las reservas internacionales de Brasil (2023).



Fuente: Elaboración propia con base en el Banco Central do Brasil, Relatório de Gestão das Reservas Internacionais 2013.

El aumento de la proporción de reservas en USD puede explicarse en tres puntos clave. En primer lugar, el ciclo de apreciación del dólar frente a otras monedas internacionales, especialmente tras la crisis financiera global y las posteriores alzas de tasas de interés de la Reserva Federal, elevó de manera automática la participación relativa del USD en las carteras de reservas, incluso sin compras adicionales (FMI, 2020).

En segundo lugar, la prioridad que otorgan los bancos centrales a la liquidez y seguridad en contextos de volatilidad financiera refuerza la tenencia de dólares, dada la profundidad de sus mercados y la facilidad de convertir estos activos en liquidez inmediata (BIS, 2019).

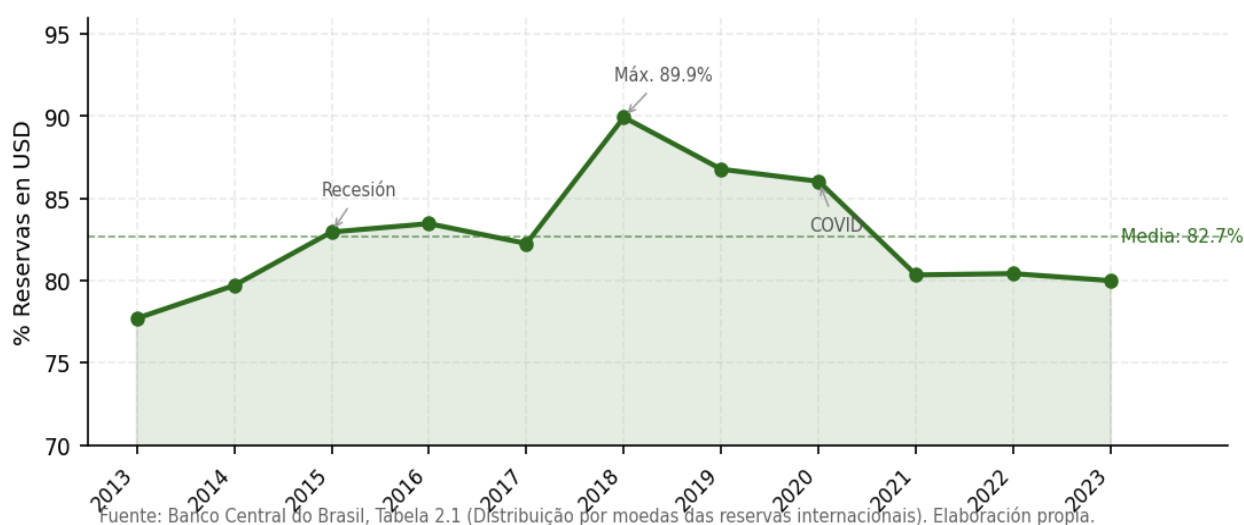
Finalmente, las limitaciones estructurales para diversificar hacia otras divisas, como la reducida convertibilidad del yuan, o la falta de instrumentos líquidos en monedas emergentes, explican la persistencia de una alta concentración en USD (BCB, 2023).

El aumento del peso del USD en la cartera de reservas durante el período 2013–2023 refleja tanto condiciones externas (apreciación del dólar, crisis globales) como decisiones estratégicas de carácter pragmático. Tal hallazgo coincide con evaluaciones del

FMI (2020) y del BIS (2019), que subrayan la resiliencia del dólar como moneda de reserva dominante.

En la Gráfica 3 se revela una característica estructural, la dependencia al dólar en las reservas internacionales de Brasil se mantuvo sistemáticamente elevada durante toda la década analizada, oscilando entre 77,70% y 89,93% con una media de 82,6%. Es claro un piso estructural que ningún ciclo político, shock externo ni orientación de gobierno logró alterar sustancialmente. El pico de 2018 (89,93%) coincide precisamente con la crisis cambiaria del real, momento en que el Banco Central recurrió al dólar como ancla de estabilidad en lugar de diversificar. Este comportamiento ilustra la proposición de Tavares (1985): la hegemonía monetaria del dólar no se impone desde afuera, se reproduce como elección racional de los propios gestores de la política monetaria periférica.

Gráfica 3. Brasil: Evolución de la dependencia al dólar en reservas internacionales (2013-2023).



La persistencia de elevados niveles de reservas internacionales en Brasil adquiere mayor relevancia cuando se observa que, para 2024, estas representaban aproximadamente el 15,14 % del PIB nacional, equivalentes a cerca de US\$ 329.730 millones según datos del *Banco Central do Brasil* (2025). Este volumen de reservas confirma la capacidad del Estado brasileño para sostener una posición externa relativamente sólida frente a episodios de volatilidad financiera internacional. Sin embargo, al interpretar este dato

conjuntamente con la gráfica de composición monetaria de reservas, se evidencia que dicha fortaleza no implicó una reducción significativa de la dependencia del dólar. Esto indica que la acumulación de reservas no necesariamente se traduce en autonomía monetaria, ya que la seguridad, liquidez y aceptabilidad internacional del dólar continúan condicionando las estrategias de gestión macroeconómica de economías emergentes como Brasil.

En este sentido, incluso con un volumen significativo de reservas respecto al PIB, el país mantuvo una inserción financiera internacional fuertemente articulada a la hegemonía monetaria estadounidense, reproduciendo patrones de dependencia característicos de economías semiperiféricas dentro del sistema mundial.

3.3.2 Rusia.

Por otro lado, para el caso ruso, el análisis de la composición de las reservas internacionales de la Federación Rusa presenta un desafío metodológico particular. A diferencia de Brasil, que publica en sus *Relatórios de Gestão das Reservas Internacionais* un desglose detallado por moneda, Rusia ha limitado progresivamente la divulgación de dicha información, especialmente a partir de 2014 y, con mayor fuerza, desde las sanciones financieras de 2022 (BANCO DE RUSIA, 2022).

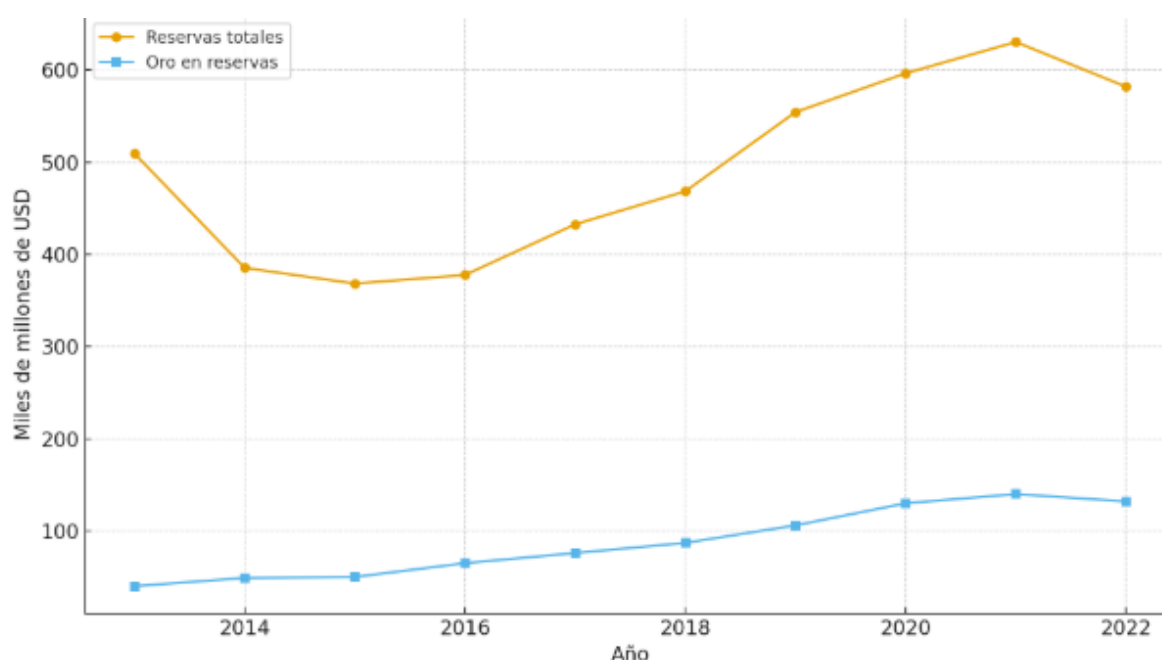
Por ello, resulta necesario combinar datos empíricos disponibles con estimaciones fundamentadas para aproximarse a la evolución de la participación del dólar estadounidense (USD) en las reservas rusas. Es necesario aclarar que, a diferencia del caso brasileño, las cifras de Rusia no provienen de una fuente oficial única de desglose por moneda, sino de la triangulación de tres insumos:

- (i) series oficiales del Banco de Rusia sobre reservas totales y oro,
- (ii) estadísticas del Banco del tesoro de Estados Unidos (TIC data) sobre tenencias de *Treasuries*, y
- (iii) literatura académica y de organismos internacionales (FMI, BIS, ECB) que documenta las estrategias de desdolarización. Por tanto, los porcentajes presentados en la Gráfica 6 y 7 deben considerarse estimaciones informadas y documentadas.

Las Gráficas 4, 5 y 6 usadas a continuación, se estimaron hasta el año 2022 con datos retroactivos de 2023. En la primera, se muestra la evolución de las reservas totales

de Rusia (2013–2022), junto con la porción en oro. Se observa que, si bien el volumen total de reservas se mantuvo por encima de los 350 mil millones de USD durante todo el período, el oro pasó de representar alrededor de 40 mil millones en 2013 a más de 130 mil millones en 2020–2022, lo que revela un cambio estructural en la composición. La acumulación de oro responde tanto a la estrategia de diversificación como a la búsqueda de activos inmunes a sanciones y riesgos de bloqueo financiero.

Gráfica 4. Rusia- reservas internacionales y reservas de oro (2013-2022).

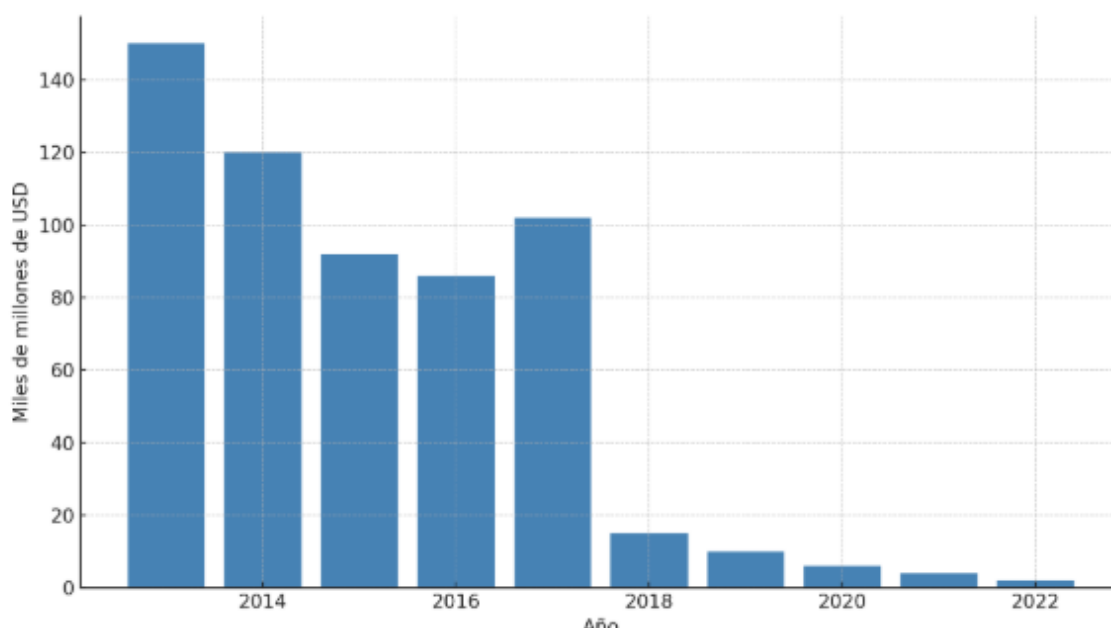


Fuente: Elaboración propia con base en el Banco de Rusia, *International Reserves of the Russian Federation* (2013-2022).

En este sentido, la evolución de las tenencias rusas en bonos del Tesoro de Estados Unidos constituye otro indicador empírico robusto de desdolarización. Como se aprecia en la Gráfica 5, Rusia pasó de poseer cerca de 150 mil millones de USD en 2013 a menos de 10 mil millones en 2019, llegando prácticamente a cero en 2022 (U.S TREASURY, 2023). Esta reducción drástica revela una decisión deliberada de minimizar la exposición directa al dólar y de limitar vulnerabilidades frente a eventuales congelamientos de activos en EE.UU. Además de su magnitud mostrada en la Gráfica 5, la venta de bonos del Tesoro estadounidense no solo redujo la exposición financiera de Rusia al dólar, sino que también simbolizó una estrategia de desacoplamiento parcial del sistema financiero occidental.

Como advierte Ocampo (2017), la composición de reservas refleja la tensión entre liquidez inmediata y autonomía política; en el caso ruso, la decisión de prescindir de Treasuries se interpreta como un intento de blindarse frente al uso del dólar como instrumento de sanción. Esta estrategia, aunque costosa en términos de acceso a mercados de alta liquidez, incrementó la proporción de activos alternativos, como el oro y las reservas en otras monedas.

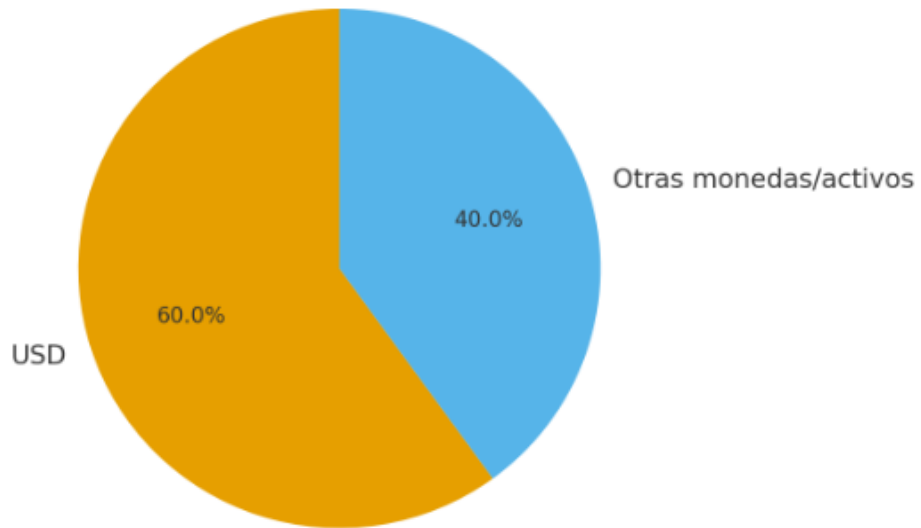
Gráfica 5. Rusia- Tenencia en bonos del Tesoro de EE.UU. (2013-2022).



Fuente: Elaboración propia con base en datos de *U.S. Department of the Treasury, TIC Data* (2013-2022).

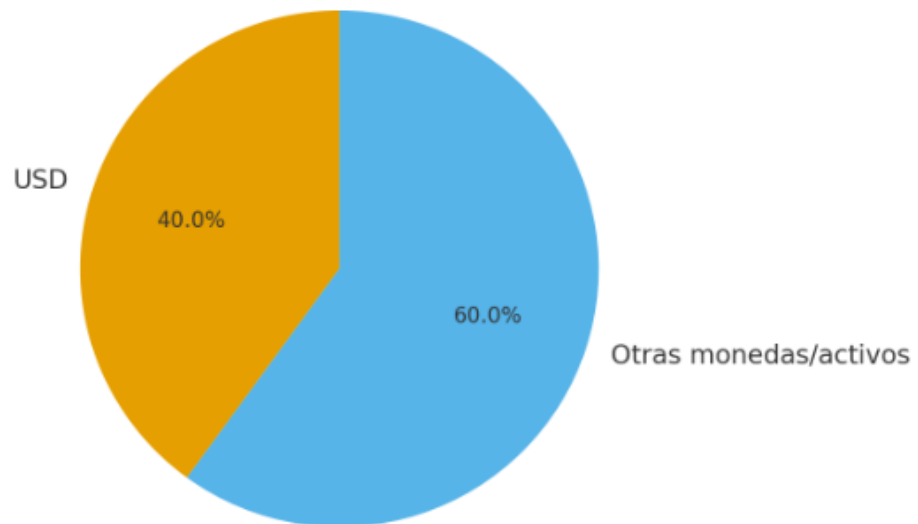
Sobre la base de estas tendencias, y apoyados en literatura académica (ARSLANALP; EICHENGREEN; SIMPSON-BELL, 2022; BIS, 2019), se apoya empíricamente de que, como se muestra en la gráfica 6, en 2013 aproximadamente un 60 % de las reservas rusas se encontraban en USD, mientras que, en la Gráfica 7, para 2023 esa proporción había descendido a alrededor del 40 %. Se trata de una estimación conservadora: la evidencia de la venta de *Treasuries* y la mayor participación del oro sugiere que la caída pudo ser mayor (rango 30–60 %), pero se ha optado por la cifra intermedia a fin de mantener prudencia metodológica.

Gráfica 6. Composición de reservas de Rusia en USD (2013).



Fuente: Elaboración propia con base en el Banco Central de Rusia (2013).

Gráfica 7. Estimación de composición de reservas de Rusia en USD (2022).



Fuente: Elaboración propia a partir del Banco de Rusia (2022), US Treasury (2023) y literatura secundaria (BIS, 2019; Ocampo, 2017).

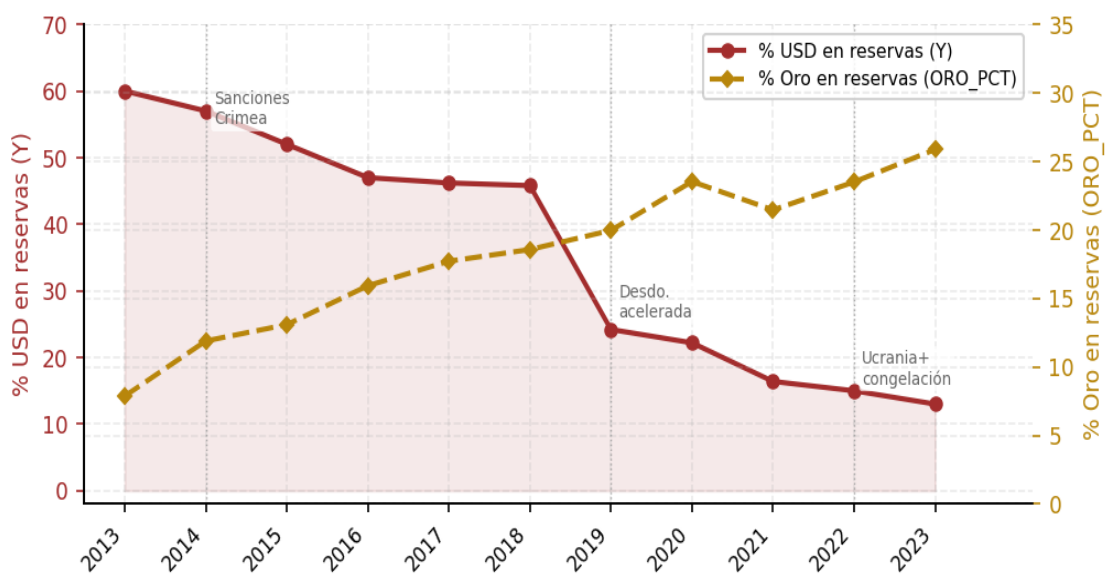
Las estimaciones conservadoras sugieren que la proporción de USD en las reservas cayó de aproximadamente 60 % en 2013 a cerca del 40 % en 2022. Este cambio responde a factores geopolíticos (anexión de Crimea en 2014, sanciones de 2018 y 2022), financieros (venta masiva de Treasuries y redirección hacia oro y activos en monedas no occidentales) y de seguridad estratégica como lo veremos a continuación (BANCO DE RUSIA, 2022; US TREASURY, 2023).

En ese sentido, si analizamos la compra de oro, como se revela en la Gráfica 8, que es la representación más directa del mecanismo central identificado por el modelo, la relación inversa, sostenida y estadísticamente robusta entre la proporción de reservas en oro, medida como ORO_PCT y la dependencia al dólar en el eje Y del plano. La trayectoria descendente de Y, de ~60% en 2013 a ~13% en 2023, añadiendo esta variable de la compra de oro, se muestra que no es lineal ni gradual, por cada punto porcentual el descenso es progresivo y sostenido de activos en dólares estadounidenses.

Se exponen dos aceleraciones discretas que coinciden exactamente con los hitos geopolíticos marcados en el gráfico. La primera ocurre en 2018–2019, cuando Rusia ejecutó su mayor compra anual de oro de la historia (274 toneladas en 2018) simultáneamente con la reducción de sus tenencias de bonos del Tesoro a niveles mínimos.

La segunda ocurre tras 2022, cuando la congelación de reservas por parte de los países occidentales confirmó la racionalidad de una estrategia que el CBR venía ejecutando desde 2014. La figura muestra que la desdolarización rusa no fue una respuesta improvisada a las sanciones, fue una estrategia deliberada cuya lógica el conflicto de 2022 simplemente hizo visible. En el caso de Rusia, los datos empíricos sobre reservas totales, acumulación de oro y tenencias en bonos del Tesoro estadounidense evidencian una estrategia de desdolarización progresiva.

Gráfica 8. Rusia- Desdolarización y acumulación de oro en reservas internacionales. (2013-2023).



Las sanciones impuestas tras la anexión de Crimea en 2014 y la posterior congelación de reservas externas en 2022 obligaron a modificar la seguridad estratégica de Rusia, evidenciaron la vulnerabilidad estratégica derivada de la dependencia del dólar, incentivando la búsqueda de activos alternativos menos expuestos al control financiero occidental. Se evidencia entonces, que la sustitución directa de activos es el canal dominante y altamente eficaz de desdolarización rusa.

3.4 Poder financiero: Dependencia, desdolarización y vulnerabilidad externa.

Como hemos visto y siguiendo a Tavares (1997), la internacionalización del capital y la creciente centralidad de las finanzas no representan únicamente una expansión de los mercados, sino también una profundización de las relaciones de poder que estructuran el capitalismo contemporáneo. En este sentido, la movilidad internacional del capital y la organización del sistema financiero internacional deben comprenderse como procesos inseparables de las jerarquías que organizan la economía mundial.

Esta comparación permite subrayar que la composición de reservas no es meramente un indicador financiero, sino también un reflejo de decisiones políticas, económicas y geopolíticas. La lectura conjunta de Brasil y Rusia aporta al debate sobre el futuro del sistema monetario internacional y el papel del dólar como activo dominante.

El contraste entre Brasil y Rusia en la gestión de sus reservas internacionales revela estrategias diferenciadas frente al dólar estadounidense (USD) como moneda de referencia. Aunque ambos países comparten características estructurales, aportan al estudio en el diseño de sistemas más diferentes, formulado por Przeworski y Teune (1970) y desarrollado posteriormente por Lijphart (1975). La lógica del diseño establece que cuando dos casos que difieren en casi todo, sistema político, tamaño económico, historia institucional, inserción geopolítica, régimen de sanciones, estructura de exportaciones, exhiben sin embargo el mismo fenómeno de partida y terminan con resultados opuestos, las diferencias entre ellos se convierten en candidatas explicativas precisamente porque no pueden atribuirse a similitudes de contexto. Brasil y Rusia comenzaron 2013 con dependencia elevada al dólar en sus reservas y terminaron 2023 en posiciones estructuralmente opuestas.

En el caso de Brasil, la estabilidad en la elevada proporción de activos en USD refleja un patrón clásico de inserción de economías emergentes dependientes de liquidez y acceso a mercados profundos. Como destacan Yeyati y Panizza (2011), la credibilidad de las políticas macroeconómicas de países en desarrollo suele apoyarse en activos de reserva líquidos en dólares, considerados de refugio por excelencia.

Por su parte, Rusia ha seguido una trayectoria opuesta, marcada por la desdolarización progresiva. La reducción de tenencias en *Treasuries* y la acumulación de oro ilustran lo que Eichengreen (2011) define como “respuestas estratégicas a choques externos” en contextos de tensiones geopolíticas. El viraje ruso confirma la tesis de Ocampo (2017), según la cual la diversificación de reservas en monedas distintas al dólar no solo responde a criterios de rentabilidad, sino también a la necesidad de autonomía financiera y protección ante riesgos de sanciones.

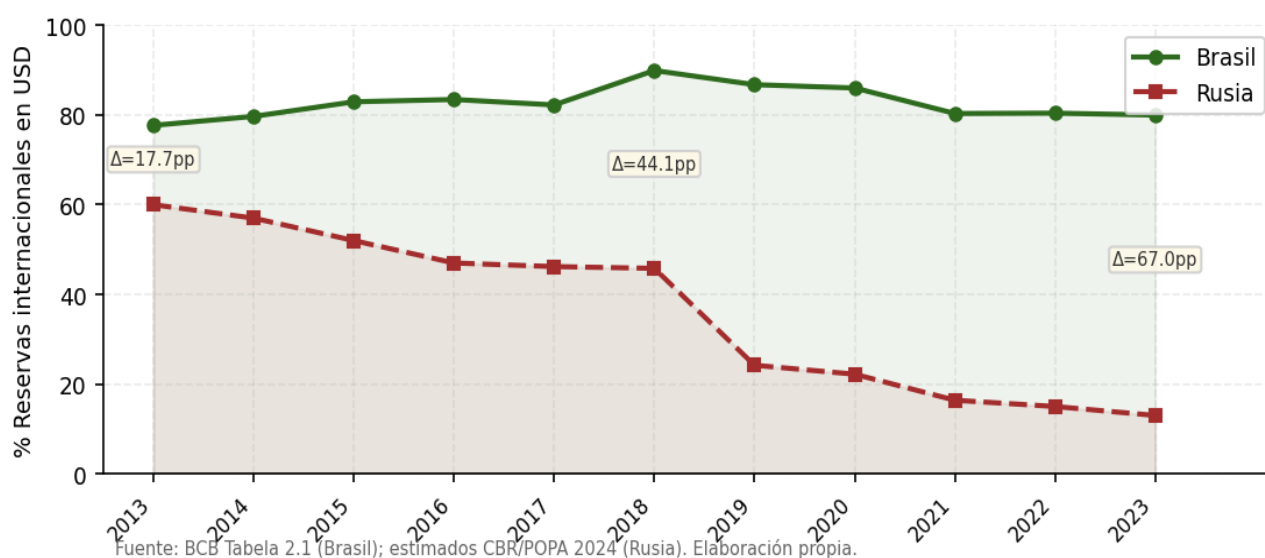
Las reservas internacionales no son únicamente un instrumento técnico de política monetaria, sino también un espacio de negociación entre dependencia y soberanía. En Brasil, predomina una lógica de integración al mercado global bajo parámetros de estabilidad financiera, mientras que en Rusia se observa un desplazamiento hacia la búsqueda de resiliencia geopolítica, aunque a costa de perder liquidez inmediata en mercados globales. Estas decisiones revelan cómo los bancos centrales actúan en la intersección entre disciplina macroeconómica y estrategias de poder.

La Gráfica 9 sintetiza el argumento comparado de dependencia. En 2013, la diferencia entre ambos países era de 17,7 puntos porcentuales, Brasil con 77,70% y Rusia con

~60%. En 2023, esa diferencia se había expandido a 67 puntos, Brasil con 79,99% y Rusia con ~13%.

Dos economías que comenzaron el período con una brecha relativamente moderada terminaron en posiciones estructuralmente opuestas, dentro del mismo sistema monetario internacional y durante el mismo período histórico. La divergencia no se explica por diferencias en tamaño económico, en apertura comercial ni en disciplina fiscal, se explica por la posición geopolítica de cada país en el sistema financiero global y por la voluntad soberana de cada uno de responder a esa posición. Brasil mantuvo su dependencia como condición de su integración; Rusia la redujo como condición de su resistencia.

Gráfica 9. Comparación de la dependencia al dólar: Brasil vs. Rusia (2013–2023).



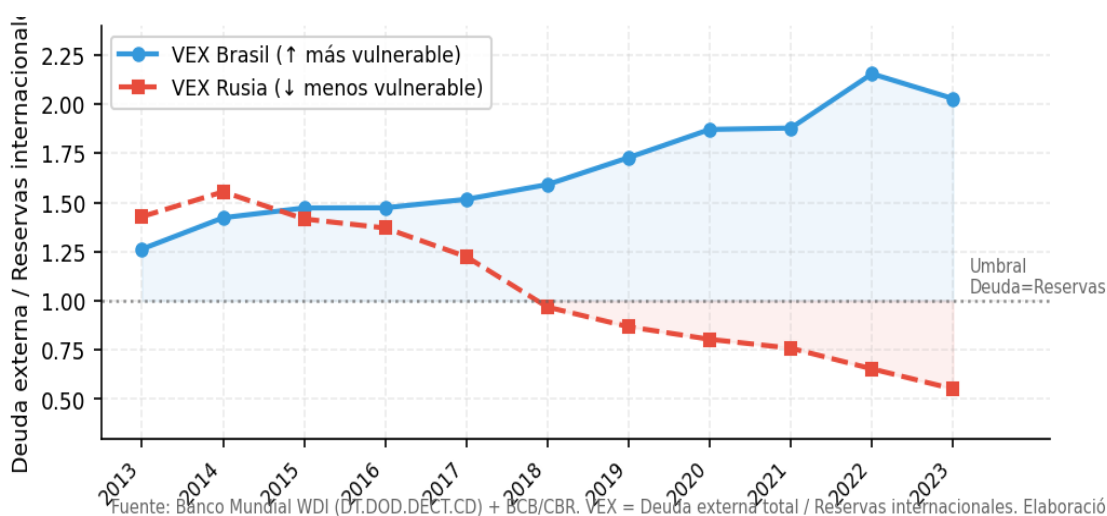
El análisis comparativo de Brasil y Rusia entre 2013 y 2023 permite concluir que la composición de reservas internacionales constituye un campo donde confluyen racionalidades financieras y consideraciones político-estratégicas. La comparación ilumina dos modelos antagónicos de inserción monetaria internacional: el primero, representado por Brasil, que refuerza la centralidad del dólar como ancla de confianza; y Rusia, que cuestiona esa hegemonía y se orienta hacia activos alternativos.

Ambos modelos evidencian, en última instancia, que la arquitectura de las reservas internacionales sigue siendo un terreno dinámico, donde las tensiones entre

estabilidad, liquidez y autonomía definen las decisiones de política en el siglo XXI y muestran la tendencia global del dólar como moneda de reserva.

La Gráfica 10, introduce la variable VEX como un tercer eje de análisis que articula la dimensión financiera con la geopolítica. La divergencia en las trayectorias de VEX entre ambos países es tan pronunciada como la divergencia en Y, pero opera en sentido inverso: Brasil escala de $VEX=1,26$ a $VEX=2,03$, acumulando vulnerabilidad de manera sostenida, cruzando desde el inicio el umbral crítico de 1,0 donde la deuda externa supera las reservas. Rusia, por el contrario, reduce su VEX de 1,55 en 2014 a 0,55 en 2023, construyendo activamente la condición opuesta a la vulnerabilidad: autosuficiencia de reservas.

Gráfica 10. Vulnerabilidad externa comparada (VEX): Brasil y Rusia (2013–2023)



La línea horizontal punteada en $VEX=1,0$ no es un elemento decorativo, es el umbral que separa dos condiciones estructuralmente distintas de inserción financiera internacional. El hecho de que Brasil lleve toda la década por encima de esa línea, y Rusia la cruce por debajo a partir de 2018, es la evidencia visual más directa de la hipótesis sobre la vulnerabilidad externa como condición de posibilidad de las estrategias adoptadas.

La divergencia entre Brasil y Rusia no debe interpretarse únicamente como el resultado de decisiones técnicas de política económica, sino como expresiones diferenciadas de inserción dentro del orden monetario internacional contemporáneo. Brasil

mantiene una integración relativamente estable y funcional al sistema financiero dominado por el dólar, Rusia adopta una estrategia de desacople parcial orientada a reducir la exposición a mecanismos de sanción y dependencia externa.

Este hallazgo dialoga sobre las transiciones hegemónicas y con respecto a la persistencia histórica del dólar como principal activo de reserva global. En consecuencia, la figura sugiere que la transición hacia configuraciones monetarias más multipolares no implica una ruptura homogénea con la hegemonía estadounidense, sino procesos desiguales y estratégicamente condicionados por la posición de cada país dentro de la estructura del sistema mundial.

La vulnerabilidad externa muestra trayectorias opuestas: Brasil la acumula sin reaccionar con diversificación; Rusia la reduce activamente como parte integral de su estrategia de desdolarización.

Maria da Conceição Tavares (1985) argumenta que la reafirmación hegemónica del dólar no opera de manera uniforme sobre todos los países periféricos, opera diferenciadamente según el grado de integración financiera de cada uno con los circuitos del centro, los países más integrados internalizan las reglas de juego hegemónicas como condición de su propia estabilidad, mientras que los países expulsados o amenazados de expulsión de esos circuitos enfrentan el incentivo estructural de construir alternativas.

Los resultados del análisis empírico presentado en este capítulo permiten formular, con precisión que la descripción cualitativa no podría alcanzar, el argumento central que las conclusiones de esta investigación desarrollan en sus implicaciones teóricas, políticas y críticas. Brasil y Rusia no son simplemente dos países con estrategias distintas de gestión de reservas, son dos expresiones históricamente situadas de una contradicción que atraviesa todo el sistema monetario internacional contemporáneo, la tensión continua entre la soberanía formal de los Estados sobre sus propias reservas y la soberanía material del dólar sobre las opciones reales disponibles para ejercerla.

CAPÍTULO 4.

Contribuciones finales: lectura crítica y proposiciones para el debate.

Se puede afirmar según esta trayectoria histórica, que el imperialismo estadounidense en el siglo XX debe leerse como una transición progresiva de formas de dominación costosas y visibles, desde ocupación militar, intervención directa, control colonial, hacia formas estructuralmente más eficientes e ideológicamente más invisibles, que dieron paso en el siglo XXI, como la dominación y hegemonía a través de la arquitectura monetaria internacional y el sistema financiero mundial.

Lenin (1917) identificó el capital financiero como la forma más desarrollada del imperialismo moderno, pero no pudo anticipar que ese capital llegaría a operar con tal grado de abstracción que su instrumento de dominación sería una promesa de pago. Graeber (2011) denomina este momento una de las mayores astucias de la historia del crédito: Estados Unidos convirtió su deuda en moneda y su moneda en obligación global, de modo que los países del Sur ya no pagan tributo mediante la exportación de materias primas a precios fijados por el centro, lo pagan acumulando bonos del Tesoro americano con sus superávits comerciales, financiando el déficit imperial con ahorro propio.

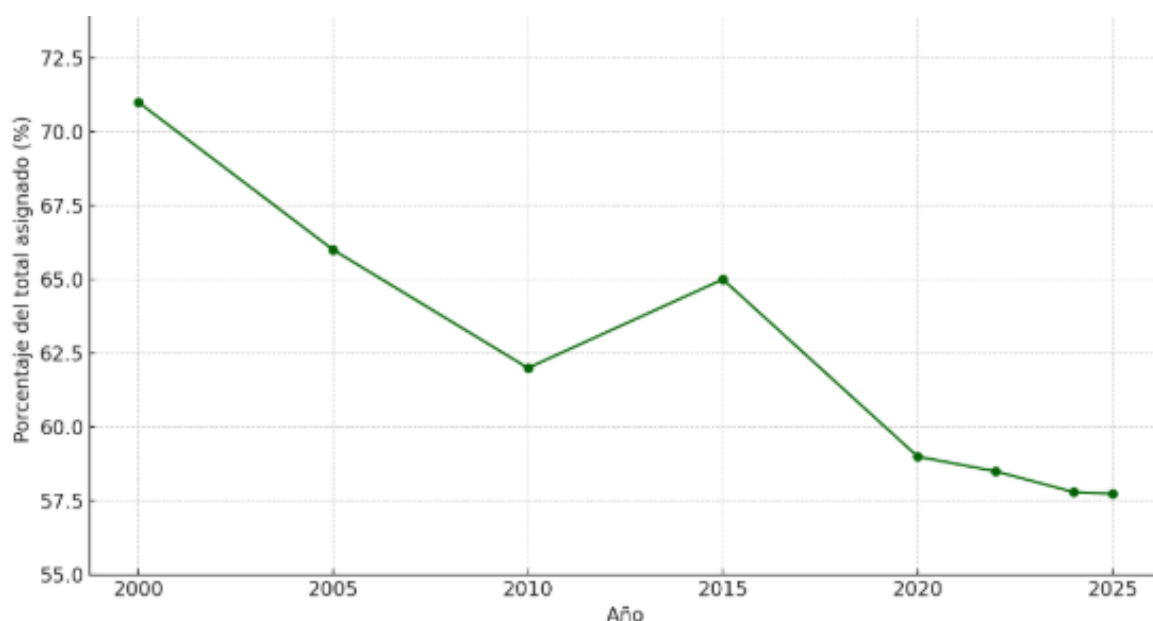
Es evidencia de un mecanismo de interdependencia armada, no como simple política exterior, sino por la misma apropiación de valor mediante mecanismos financieros, legales e instituciones que operan dentro de las reglas formales del sistema internacional mientras las subvierten en beneficio del poder hegemónico (FARRELL Y NEWMAN, 2019; HARVEY, 2003).

Países al igual que Rusia, Irán, Venezuela, Afganistán y Cuba han experimentado variantes del mismo mecanismo con distintos grados de intensidad. Lo que une estos casos no es la ideología de los gobiernos afectados sino su posición respecto a los recursos estratégicos que el imperialismo financiero necesita controlar: hidrocarburos, metales críticos, rutas comerciales y, crecientemente, datos y tecnología.

Sin embargo, las grietas se hacen evidentes, la evidencia a nivel mundial confirma la persistencia del dólar estadounidense como activo de reserva dominante, aunque con un desgaste progresivo. Como se muestra en la gráfica 11, el peso del USD en las reservas asignadas cayó de más del 70 % en el año 2000 a 57,74 % en el primer trimestre de 2025 (FMI, 2025). Esta trayectoria refleja una erosión lenta pero sostenida de su hegemonía,

acompañada por un aumento relativo de monedas como el euro, el yen japonés y, más recientemente, el renminbi chino (ITO et al., 2019).

Gráfica 11. Participación de USD en reservas internacionales globales(2000-2025).



Fuente: FMI– COFER Database (2025). Elaboración propia.

La Gráfica 11 muestra con claridad esta tendencia decreciente: mientras en la primera década del siglo XXI el dólar representaba más de dos tercios de las reservas mundiales, en la actualidad llega apenas al 58%. Este movimiento coincide con los hallazgos de Arslanalp, Eichengreen y Simpson-Bell (2022), quienes describen la “erosión sigilosa” del dominio del dólar, atribuida tanto a la diversificación activa de algunos bancos centrales como a la creciente importancia de activos alternativos como el oro y el renminbi.

La tendencia global es consistente con los casos estudiados: Brasil mantiene una fuerte concentración en USD, alineada con la lógica de liquidez y previsibilidad, mientras que Rusia refleja el movimiento de diversificación, aunque lo hace motivada por condicionantes geopolíticas y sanciones financieras. En conjunto, estos datos muestran que el sistema monetario internacional se encuentra en un proceso de recomposición gradual. La evidencia descriptiva y comparativa presentada hasta aquí muestra patrones claros de

estabilidad en la concentración de reservas en dólares en el caso de Brasil y de desdolarización progresiva en el caso de Rusia.

El caso ruso introduce una paradoja que la teoría no había articulado con suficiente precisión: la coerción geopolítica extrema, como sanciones, congelación de reservas, exclusión del SWIFT, puede producir, involuntariamente, las condiciones para la construcción de autonomía monetaria. Al cerrarle el acceso a los circuitos financieros occidentales, las sanciones eliminaron el incentivo principal para mantener reservas en dólares y crearon la urgencia de construir alternativas soberanas.

La soberanía monetaria, en su dimensión material, no puede evaluarse únicamente por la composición de las reservas de un banco central ni por el porcentaje de transacciones comerciales denominadas en monedas distintas al dólar, debe evaluarse, en última instancia, por su capacidad de ampliar el margen de decisión soberana sobre a quién beneficia la riqueza que una economía produce.

El vínculo con las empresas transnacionales es igualmente directo: la soberanía monetaria débil facilita los procesos de extranjerización de la economía que Gonçalves (2016) denomina desnacionalización patrimonial, la venta de activos estratégicos, recursos naturales e infraestructura a capitales transnacionales que repartían ganancias en dólares, profundizando el déficit en cuenta corriente que a su vez exige más reservas en dólares para ser financiado, cerrando un círculo de dependencia en el que la renta de los recursos naturales, el petróleo, la soja, el hierro, el litio, fluye hacia afuera del país antes de poder ser capturada como base fiscal para políticas sociales universales.

Estos hallazgos, confirman la hipótesis revisada de la investigación. La dependencia al dólar es un fenómeno estructural antes que coyuntural, y su variación responde a mecanismos radicalmente distintos según el tipo de inserción financiera de cada país.

Los resultados para Brasil tienen una implicación de política que el análisis no puede suavizar, con los instrumentos disponibles dentro del sistema financiero internacional actual, Brasil no puede desdolarizar significativamente sus reservas. La constante estructural de 93% no es derrotable con ajustes de tasa de interés ni con disciplina fiscal. Requeriría una transformación de las condiciones de inserción, como la reducción de la deuda externa, construcción de mercados financieros en moneda local con suficiente profundidad, y reducción de la dependencia de financiamiento externo para el gasto público.

La presidenta del NDB, Dilma Rousseff, ha señalado que la prioridad del banco es operar en monedas locales y reducir la dependencia del dólar en las transacciones intrabloque. Este objetivo estratégico pero difícil, mientras el dólar sea la moneda de denominación del comercio de petróleo, soja o metales, cualquier reducción de su uso en reservas enfrenta el problema de la reconversión, los países necesitan dólares para pagar sus importaciones energéticas o alimentarias, independientemente de lo que acumulen en sus reservas.

Finalmente, se identifica dónde están los verdaderos obstáculos, no en la voluntad política de los gobiernos sino en la arquitectura financiera que condiciona las opciones disponibles. En ese sentido, las iniciativas de la CELAC, del Banco del Sur y del NDB no son alternativas inmediatas a la dependencia del dólar, sino inversiones futuras.

La convergencia de distintos instrumentos, frente a los acuerdos intra BRICS+, como la propia diversificación de reservas, los pagos alternativos, los fondos compartidos y las transacciones intrabloque en monedas locales, si bien no producirán el fin del dólar en el corto plazo, sí están construyendo la infraestructura institucional sin la cual cualquier alternativa futura sería imposible; en ese sentido, lo que hoy parece marginal puede ser, en la perspectiva histórica de Arrighi (1996), el inicio de una transición hegemónica cuyo resultado no está predeterminado.

Para América Latina en su conjunto, la experiencia brasileña sugiere que la desdolarización gradual desde adentro del sistema requiere, como condición previa, la reducción de la vulnerabilidad externa estructural, es decir, la construcción de un VEX sustancialmente inferior a 1,0. Ningún país de la región ha logrado ese umbral de manera sostenida. Hasta que no lo logre, la dependencia del dólar seguirá siendo, desde la perspectiva de los gestores de reservas, la opción racionalmente dominante.

La experiencia rusa documenta que la desdolarización acelerada es posible cuando existe voluntad soberana, estrategia institucional y esencialmente la ruptura con los circuitos financieros del centro. Esta ruptura fue forzada en el caso ruso. La pregunta relevante para el resto de los BRICS+ es si puede construirse voluntariamente, antes de que una crisis geopolítica la imponga.

La congelación de reservas rusas en 2022 tuvo un efecto de demostración que los datos de compras de oro a nivel global confirman: varios bancos centrales del Sur Global aceleraron sus compras de oro en 2022–2023. China, India, Polonia, Singapur y varios

países africanos aumentaron sus tenencias. Este comportamiento sugiere que el umbral de tolerancia al riesgo de mantener reservas en dólares se desplazó globalmente tras el episodio ruso, incluso entre países que no enfrentan sanciones directas.

La resolución de esta contradicción no es geopolítica. Requiere la construcción de mercados de *commodities* denominados en yuanes, rublos o una canasta de monedas BRICS, con liquidez suficiente para que los exportadores y los bancos centrales acepten esa denominación sin descuento. Ese proceso está en marcha pero es lento, el petróleo en yuanes existe desde 2018, pero su volumen sigue siendo marginal frente al mercado en dólares.

La dinámica del sistema capitalista no puede comprenderse únicamente a partir de los intercambios entre Estados o de las decisiones de política económica, sino también por las relaciones sociales que sustentan los procesos de acumulación de capital. Autores como Wallerstein (2007), Arrighi (2007) y Harvey (2003), revisaron ya como la expansión del capitalismo mundial responde a la búsqueda permanente de nuevos espacios de valorización del capital, proceso que reconfigura las relaciones sociales entre trabajo, Estado y mercado en diferentes escalas.

En este sentido, las transformaciones del sistema financiero internacional y la creciente movilidad del capital constituyen expresiones de las contradicciones inherentes al capitalismo, en las cuales la acumulación, la competencia y la reproducción de las desigualdades configuran tanto la organización de la economía mundial como las jerarquías del sistema internacional.

Conclusiones.

Así que, el análisis de Brasil y Rusia se convierte en un espacio clave para comprender los avances y contradicciones de estas dinámicas dentro del flujo de capitales entre estados. Ambos países enfrentaron coyunturas muy distintas en la última década: Brasil atravesó crisis políticas y económicas internas que limitaron su margen de maniobra, mientras que Rusia debió responder a sanciones financieras internacionales que forzaron una rápida reorientación de sus estrategias. Ambos países buscaron reducir su exposición al dólar mediante la diversificación de reservas, la ampliación del uso de monedas locales en el comercio regional y el fortalecimiento de instrumentos propios desde la una coordinación

política desde los BRICS+. Examinar estas experiencias permite dimensionar tanto los alcances como los límites de la desdolarización en el Sur Global.

La soberanía monetaria real, aquella que expande el margen para políticas laborales, fiscales y redistributivas que pongan en el centro la valorización de la vida trabajadora antes que la valorización del capital financiero, requiere entonces no solo reducir la proporción de reservas en dólares ni acumular oro en las bóvedas del banco central, se requiere romper la cadena completa que va desde la denominación de la deuda pública hasta la estructura de propiedad de los recursos naturales, pasando por la arquitectura de pagos internacionales y la regulación de los flujos de capital, con el objetivo explícito de que la renta generada por los recursos de una nación permanezca disponible para ser discutida, distribuida y reinvertida por los procesos políticos democráticos de esa nación antes de ser apropiada por los circuitos del capital transnacional que el sistema monetario actual facilita y protege.

En consecuencia, los resultados estadísticos no son interpretados como relaciones causales autosuficientes, sino como evidencia empírica que dialoga con los postulados de la Economía Política Internacional y de la tradición histórico-estructural, permitiendo comprender cómo los condicionantes sistémicos inciden sobre las decisiones de diversificación de reservas internacionales.

El orden multipolar emergente, con múltiples monedas de reserva, sistemas de pago alternativos y nuevas instituciones financieras del Sur, es un proyecto de reconfiguración de la arquitectura de poder entre estados y entre capitales. No es, en su formulación hegemónica dominante, un proyecto de transformación de las relaciones de producción ni de redistribución del poder económico hacia las mayorías. Un mundo con menos dólares y más yuanes en las reservas de los bancos centrales puede ser un mundo más equilibrado en términos de poder geopolítico interestatal sin ser un mundo más justo para los trabajadores de Brasil, Rusia, China o cualquier otro país BRICS+.

Esta tensión es latente, el capitalismo periférico puede crecer, diversificarse y hasta acumular reservas soberanas en oro, mientras que el pueblo, quien hace la nación, permanece en condiciones de privación económica. La desdolarización rusa no mejoró los salarios reales de los trabajadores rusos, la elevada inflación registrada en 2022, que alcanzó aproximadamente el 13,7 %, erosionó los salarios reales y redujo la capacidad de compra de los hogares rusos, en un contexto marcado por las sanciones económicas y el aumento de los precios internacionales tras la invasión de Ucrania (BANCO DE RUSIA, 2023; OIT, 2022).

La literatura sostiene que la orientación ortodoxa de la política monetaria brasileña, basada en metas de inflación, altas tasas de interés y disciplina fiscal, contribuyó a preservar la estabilidad macroeconómica, pero no eliminó las desigualdades distributivas ni protegió plenamente a los sectores de menores ingresos frente a los costos del ajuste económico (TAVARES, 1997; FIORI, 2007; BRESSER-PEREIRA, 2010).

El poder estructural en el sistema financiero internacional se ejerce precisamente a través de la capacidad de crear condiciones de vulnerabilidad en otros. Estados Unidos, al imponer sanciones a Rusia y al ejercer el privilegio exorbitante del dólar, creó las condiciones que empujaron a Rusia hacia la autosuficiencia de reservas. Brasil, al no enfrentar esas presiones, no tuvo incentivo para romper con la dependencia.

La desdolarización es posible; Rusia lo prueba con datos que reemplazan esta divisa de su estructura financiera, y que es estructuralmente contingente y dependiente. En economías periféricas como Brasil lo ilustra con la misma precisión. Hay una proposición que los datos no pueden confirmar ni refutar, y que sin embargo sigue teniendo relevancia, que la desdolarización, por sí sola, no produce emancipación ni soberanía plena. El problema trasciende el análisis econométrico y exige una reflexión sobre las condiciones políticas de posibilidad de la soberanía financiera en el capitalismo contemporáneo del siglo XXI.

El aporte de esta investigación no es celebrar la desdolarización como fin en sí mismo, es precisar sus condiciones, sus mecanismos y sus límites para que quienes trabajan en construir alternativas al orden financiero hegemónico puedan hacerlo con mayor claridad sobre lo que está en juego. La autonomía monetaria real, aquella que beneficia a las mayorías, requiere no solo diversificar reservas sino transformar las relaciones entre el capital financiero, el Estado y el trabajo que determinan quién acumula, quién produce y quién decide en el sistema económico. Ese es el horizonte al que esta investigación apunta, aunque sus instrumentos empíricos sólo puedan iluminar una parte del camino.

Referencias Bibliográficas.

- ❖ ÁLVAREZ BERMÚDEZ, F. D. J.; DÍAZ JIMÉNEZ, S. R. Reflexión sobre el Yuan Chino o Renminbi como moneda de reserva global. 2023.+
- ❖ ALBAREZ GÓMEZ, Natalia. *El concepto de hegemonía en Gramsci: una propuesta para el análisis y la acción política*. Revista de Estudios Sociales Contemporáneos, n. 15, p. 150-160, 2016. Disponible en: <https://www.redalyc.org/pdf/6459/645967672008.pdf>
- ❖ ARSLANALP, Serkan; EICHENGREEN, Barry; SIMPSON-BELL, Chima. *The Stealth Erosion of Dollar Dominance*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2022. (IMF Working Paper, WP/22/58). Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/03/24/The-Stealth-Erosion-of-Dollar-Dominance-515806>. Acesso em: 26 set. 2025.
- ❖ ABRAHÃO, Rubens da Silva et al. Inflação e política monetária: O caso brasileiro (2003-2015). Revista Brasileira de Economia, Rio de Janeiro, v. 71, n. 2, p. 189-211, 2017.
- ❖ ACOSTA, Alberto. *El falso dilema de la dolarización*. Nueva Sociedad, n. 172, mar.-abr. 2001. Disponible en: https://biblioteca.hegoa.ehu.es/downloads/10135/%2Fsystem%2Fpdf%2F1430%2FLa_Dolarizacion.pdf. Acceso en: 12 set. 2025.
- ❖ AGÊNCIA BRASIL. Inflação oficial se mantém em 10,6% em abril, diz IBGE. Agência Brasil, Brasília, 10 mai. 2022. Disponível em: <<https://agenciabrasil.ebc.com.br/tags/inflacao>>. Acesso em: 24 jun. 2024.
- ❖ ALTHUSSER, Louis. *Ideología y aparatos ideológicos del Estado*. Buenos Aires: Nueva Visión, 1974.
- ❖ AMIN, Samir. Capitalismo, imperialismo, mundialización. Tradução de Emilio H. Taddei. CLACSO, 2001. Disponível em: <https://www.ehu.es/Jarriola/Docencia/EcoInt/Lecturas/Samir%20Amin_capitalismo%20imperialismo%20mundializacion.pdf>. Acesso em: 1 ago. 2024.
- ❖ AMIN, Samir. *Capitalism in the Age of Globalization: The Management of Contemporary*

Society. Londres: Zed Books, 1994. Disponible en: <https://www.zedbooks.net>. Acceso en: 11 set. 2025.

- ❖ ANDERSON, Perry. *Imperium et Consilium: The United States and Western Europe from Kennedy to Carter*. London: Verso, 2017.
- ❖ ARRIGHI, Giovanni. *Globalization and Historical Macrosociology*. In: KIELY, Ray; MARFLEET, Philip (eds.). *Globalization and the Third World*. London: Routledge, 1999. p. 23-47.
- ❖ ARRIGHI, Giovanni. *Adam Smith en Pekín: Orígenes y fundamentos del siglo XXI*. Madrid: Akal, 2006. Disponible en: <https://www.akal.com>. Acceso en: 10 set. 2025.
- ❖ ARRIGHI, Giovanni. El largo siglo XX: dinero y poder en los orígenes de nuestra época. Madrid: Akal, 1999. Disponible en: <https://www.lecturalia.com/libro/95314/el-largo-siglo-xx>. Acceso en: 31 jul. 2024.
- ❖ ARRIGHI, Giovanni. Hegemonía y acumulación en el sistema mundial. Vol. 1. Madrid: Akal, 2004. Disponible en: https://www.academia.edu/36126531/Arrighi_Giovanni_Comprender_la_Hegemonia. Acceso en: 31 jul. 2024.
- ❖ ARSLANALP, S.; EICHENGREEN, B.; SIMPSON-BELL, C. Dollar dominance in the international reserve system: an update. IMF Blog, 11 jun. 2024. Disponible en: <https://www.imf.org/>. Acceso en: 23 ago. 2025.
- ❖ BALASSA, Bela. *The Theory of Economic Integration*. Homewood: Richard D. Irwin, 1961. Disponible en: <https://archive.org/details/theoryofeconomicintegration>. Acceso en: 11 set. 2025.
- ❖ BAMBIRRA, Vânia. El capitalismo dependiente latinoamericano. México: Siglo XXI, 1974. Disponible en: <https://www.redalyc.org/journal/313/31367962010/html/>. Acceso en: 31 jul. 2024.
- ❖ BAMBIRRA, Vânia. Teoría de la dependencia: Una anticrítica. 1978. Disponible en: <https://www.ufrgs.br/vaniabambirra/wp-content/uploads/2016/01/Teor%C3%ADa-de-la-dependencia.-Una-anticr%C3%ADtica-1978.pdf>. Acceso en: 1 ago. 2024.

- ❖ BAMBIRRA, Vânia. A política do imperialismo e a resistência das nações dependentes. 1972. Disponível em: <https://www.ufrgs.br/vaniabambirra/wp-content/uploads/2019/06/dep_01.pdf>. Acesso em: 31 jul. 2024.
- ❖ BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. *Boletim Econômico: Cenário Brasil 2016*. Rio de Janeiro: BNDES, 2016. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/wcm/connect/site/home>. Acesso em: 12 set. 2025.
- ❖ BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). Relatório de Inflação. Brasília: BACEN, 2021.
- ❖ BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). Relatório de Inflação. Brasília: BACEN, 2023.
- ❖ BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório de Gestão das Reservas Internacionais 2023*. Brasília: Banco Central do Brasil, 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relgestaoreservas>. Acesso em: 26 set. 2025.
- ❖ BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório de Gestão das Reservas Internacionais 2013*. Brasília: Banco Central do Brasil, 2014. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relgestaoreservas>. Acesso em: 26 set. 2025.
- ❖ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Gestão das Reservas Internacionais (edições recentes). Brasília: BCB, 2023–2025. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/>>. Acesso em: 23 ago. 2025.
- ❖ BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS. *Annual Economic Report 2019*. Basel: BIS, 2019. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2019e.htm>. Acesso em: 26 set. 2025.
- ❖ BANCO CENTRAL DE RUSIA (CBR). Annual Report. Moscow: CBR, 2008, 2017, 2020, 2023.
- ❖ BANCO DE RUSIA. *Annual Report 2013 / Bank of Russia (Informe anual 2023)*. Moscú: Bank of Russia, 2023. Disponível em: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/49164/ar_2023_e.pdf. Acesso em: 26 set. 2025.
- ❖ BANCO DE RUSIA. Foreign Exchange and Gold Asset Management Report n. 1 (61), 2022.

Moscow: CBR, 2022. Disponível em: <<https://www.cbr.ru/>>. Acesso em: 23 ago. 2025.

- ❖ BANCO DE RUSIA. *International Reserves of the Russian Federation*. Moscou: Bank of Russia, 2022. Disponível em: https://www.cbr.ru/eng/hd_base/mrrf/. Acesso em: 26 set. 2025.
- ❖ BANCO CENTRAL DE EL SALVADOR. Indicadores Económicos. Disponível em: <<https://www.bcr.gob.sv/>>. Acesso em: 30 jul. 2024.
- ❖ BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. Indicadores Económicos. Disponível em: <<https://www.bce.fin.ec/>>. Acesso em: 30 jul. 2024.
- ❖ BANCO MUNDIAL (WORLD BANK). World Development Indicators (WDI). Washington, DC: World Bank, 2025. Disponível em: <<https://databank.worldbank.org/>>. Acesso em: 23 ago. 2025.
- ❖ BANCO MUNDIAL. *World Development Report 1990: Poverty*. Washington, DC: World Bank, 1990. Disponible en: <https://documents.worldbank.org/>. Acceso en: 12 set. 2025.
- ❖ BANCO MUNDIAL. *World Development Indicators (WDI)*. Washington, DC: World Bank, 2025. Disponible en: <https://data.worldbank.org/country/el-salvador>. Acceso en: 23 sep. 2025.
- ❖ BANCO MUNDIAL. *International Debt Statistics (IDS)*. Washington, DC: World Bank, 2025. Disponible en: <https://datatopics.worldbank.org/debt/country/SLV>. Acceso en: 23 sep. 2025.
- ❖ BANCO MUNDIAL. *Crecimiento del PIB (% anual) – Ecuador*. Washington, DC: Banco Mundial, 2025. Disponível em: <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=EC>. Acesso em: 23 set. 2025.
- ❖ BANCO CENTRAL DE LA FEDERACIÓN DE RUSIA (CBR). *Reservas internacionales de la Federación de Rusia: serie histórica*. Moscú: Banco Central de la Federación de Rusia, 2024. Disponible en: https://www.cbr.ru/eng/hd_base/mrrf/mrrf_m/.
- ❖ BANCO CENTRAL DE RESERVA DE EL SALVADOR. *Estadísticas económicas y financieras*. San Salvador: BCR, 2019. Disponible en: <https://www.bcr.gob.sv/>. Acceso en: 23 sep. 2025.
- ❖ BABB, Sarah; CHOREV, Nitsan. International Organizations: Loose and Tight Coupling in the

Development Regime. *Studies in Comparative International Development*, v. 51, n. 1, p. 81–102, 2016. DOI: 10.1007/s12116-015-9192-5.

- ❖ BERRÍOS, Rubén. Dollarization and Its Discontents in Latin America. *Latin American Perspectives*, v. 49, n. 2, p. 4-20, 2022.
- ❖ BRAUN, Benjamin. *American asset manager capitalism: New geographies of financial power. Environment and Planning A: Economy and Space*, v. 52, n. 6, p. 1112–1134, 2020. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/0308518X20913499>. Acesso em: 10 set. 2025.
- ❖ BRICS. *About the BRICS*. 20 jan. 2025. Disponível em: <https://brics.br/en/about-the-brics>. Acesso em: 3 set. 2025.
- ❖ BRICS. *PIB do BRICS segue superior à média mundial e representa 40 % da economia*. 2 maio 2025. Disponível em: <https://brics.br/pt-br/noticias/pib-do-brics-segue-superior-a-media-mundial-e-representa-40-da-economia>. Acesso em: 5 set. 2025.
- ❖ BIS – BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. BIS Statistics Explorer: Policy rates. Basel: BIS, 2024–2025. Disponível em: <https://www.bis.org/statistics/>. Acesso em: 23 ago. 2025.
- ❖ BORGES, Fábio; BARROS, Larissa Lima; MÉNDEZ, Nicolás Rodríguez. BRICS+: El Nuevo Banco de Desarrollo y la XVI Cumbre. *Iberoamérica*, n. 4, p. 147–168, 2024. DOI: 10.37656/s20768400-2024-04-07.
- ❖ BLOOMBERG. *Russia's Trade Flows Pivot East Amid Sanctions*. Bloomberg Economics, 2024. Disponível em: <https://www.bloomberg.com/>. Acesso em: 23 ago. 2025.
- ❖ BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. A construção política do Estado. *Lua Nova: Revista de Cultura e Política*, São Paulo, n. 81, p. 117-146, 2010. DOI: <https://doi.org/10.1590/S0102-64452010000300006>
- ❖ BRASIL. Presidência da República. Discurso do Presidente da República, Luiz Inácio Lula da Silva, durante sessão plenária aberta da XV Cúpula do BRICS. Joanesburgo, 23 ago. 2023.

- ❖ BRAUDEL, Fernand. La dinámica del capitalismo. México: Fondo de Cultura Económica, 1986. Disponível em: <https://books.google.com/books/about/La_Dinamica_del_Capitalismo.html?id=7ENcAAAACAAJ>. Acesso em: 31 jul. 2024.
- ❖ BREUSCH, T. S.; PAGAN, A. R. A simple test for heteroskedasticity and random coefficient variation. *Econometrica*, v. 47, n. 5, p. 1287–1294, 1979.
- ❖ CARDOSO, Fernando Henrique; FALETTO, Enzo. *Dependencia y desarrollo en América Latina*. México: Siglo XXI, 1969. Disponível em: <https://www.sigloxxieditores.com.mx/dependencia>. Acesso em: 10 sep. 2025.
- ❖ CAVALCANTI, Tiago; MOHADDES, Kamiar; RAISSI, Mehdi. *Commodity price volatility and the sources of growth*. IMF Working Paper, n. WP/12/12, International Monetary Fund, 2012. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp1212.pdf>.
- ❖ CALVO, Guillermo; REINHART, Carmen. Fear of Floating. *Quarterly Journal of Economics*, v. 117, n. 2, p. 379-408, 2002. Disponível em: <https://academic.oup.com/qje/article/117/2/379/1907382>. Acesso em: 11 set. 2025.
- ❖ CAMACHO VELARDE, Rocío. *Dolarización oficial y espontánea en América Latina: análisis comparativo de nueve experiencias representativas*. *Semestre Económico*, v. 28, n. 65, p. 129-155, 2025. DOI: 10.22395/seec.v28n65a5.
- ❖ CASTILLO, Martínez A. *Alianza del Pacífico y Mercado Común del Sur: dos enfoques de la integración económica regional*. *Papel Político*, Bogotá, v. 21, n. 2, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.11144/javeriana.papo21-2.apmc>. Acesso em: 11 set. 2023.
- ❖ CENTRO DE GUERRA IRREGULAR. *Guerra irregular estadounidense en América Latina*. 2024. Disponível em: <https://irregularwarfarecenter.org/publications/perspectives/american-irregular-warfare-in-latin-america/>. Acesso em: 12 set. 2025.
- ❖ CAMERON, A. C.; GELBACH, J. B.; MILLER, D. L. Bootstrap-based improvements for inference with clustered errors. *The Review of Economics and Statistics*, v. 90, n. 3, p. 414–427, 2008.

- ❖ CEPAL. *Estudio Económico de África: dinámicas de integración y desafíos estructurales*. Santiago de Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2016.
- ❖ CEPR – CENTRE FOR ECONOMIC POLICY RESEARCH. *Sanctions, Russia, and Global Financial Fragmentation*. CEPR Policy Insight, n. 119, 2024. Disponível em: <https://cepr.org/>. Acesso em: 23 ago. 2025.
- ❖ CESARIN, A. BRICS and the New World Order: Implications for the Existing World Order. ResearchGate, 2023. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/371804604_BRICS_AND_THE_NEW_WORLD_ORDER_IMPLICATIONS_FOR_THE_EXISTING_WORLD_ORDER. Acesso em: 12 set. 2025.
- ❖ COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE (CEPAL). *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2024*. Santiago: CEPAL, 2025. (LC/PUB.2024/27-P/Rev.1). Disponível em: <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/81104>. Acesso em: 29 jul. 2026.
- ❖ COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE (CEPAL). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2024: Trampa de bajo crecimiento, cambio climático y dinámica del empleo*. Santiago: CEPAL, 2024. Disponível em: <https://www.cepal.org/es/publicaciones/80595-estudio-economico-america-latina-caribe-2024-trampa-crecimiento-cambio-climatico>. Acesso em: 29 jul. 2026.
- ❖ CORREA, Eugenia; PRATES, Daniela Magalhães. Regional financial cooperation in South America: the SUCRE and the Banco del Sur. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 33, n. 2, p. 235-256, 2011. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.2753/PKE0160-3477330205>. Acesso em: 15 set. 2025.
- ❖ COHEN, Benjamin. *Currency Power: Understanding Monetary Rivalry*. Princeton: Princeton University Press, 2015. Disponível em: <https://press.princeton.edu>. Acesso em: 10 set. 2025.
- ❖ CHINA DAILY. China's RMB becomes Brazil's second-largest international reserve currency. Beijing, 1 abr. 2023. Disponível em: <https://www.chinadaily.com.cn/>. Acesso em: 22 ago. 2025.

- ❖ CHOMSKY, Noam. *Hegemonía o Supervivencia: La estrategia imperialista de Estados Unidos*. Barcelona: Crítica, 2004.
- ❖ DATOSMACRO. *Gasto en defensa de Estados Unidos en 2022*. 2022. Disponible en: <https://datosmacro.expansion.com/defensa/eeuu>. Acceso en: 12 set. 2025.
- ❖ DEUTSCH, Karl. *Political Community and the North Atlantic Area: International Organization in the Light of Historical Experience*. Princeton: Princeton University Press, 1957. Disponible en: <https://press.princeton.edu>. Acceso en: 11 set. 2025.
- ❖ DECOMISO, R.; VALANQUERO, J. Prospects of BRICS Currency Dominance in International Trade. *Applied Network Science*, 2023. Disponible en: <https://appliednetsci.springeropen.com/articles/10.1007/s41109-023-00590-3>. Acceso en: 12 medioset. 2025.
- ❖ DINÇER, N. N.; EICHENGREEN, B. Central bank transparency and independence: updates and measures. *International Journal of Central Banking*, v. 10, n. 1, p. 189–253, 2014.
- ❖ DOS SANTOS, Theotonio. *La teoría de la dependencia: balance y perspectivas*. México: Plaza y Janés, 2002. Disponible en: https://www.escuelaformacionpolitica.com/uploads/6/6/7/0/66702859/dos_santos_-_la_teor%C3%ADa_de_la_dependencia.pdf. Acceso en: 31 jul. 2024.
- ❖ ESCOBAR, Arturo. *La invención del Tercer Mundo: Construcción y deconstrucción del desarrollo*. Caracas: Fundación Editorial El Perro y la Rana, 2007. Disponible en: <https://www.perroyrana.gob.ve/>. Acceso en: 11 set. 2025.
- ❖ EICHENGREEN, Barry. *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*. Oxford: Oxford University Press, 2011. Disponible en: <https://global.oup.com>. Acceso en: 10 set. 2025.
- ❖ EICHENAUER, Vera; FLANDERS, Stephanie; HABERLY, Daniel; KIRKPATRICK, Colin. *The Internationalization of the Renminbi: Progress, Prospects, and Policy Challenges*. CESifo Working Paper, n. 10941, 2024.
- ❖ EL PAÍS. *Qué son los BRICS, cuál es su relevancia y qué debaten en la cumbre de Río*. 6 jul. 2025. Disponible en:

<https://elpais.com/america/2025-07-06/que-son-los-brics-cual-es-su-relevancia-y-que-debaten-l-a-cumbre-de-rio.html>. Acesso em: 3 set. 2025.

- ❖ EL ECONOMISTA. Los BRICS suman seis nuevos países y ya controlan el 42% de la oferta mundial de crudo. 24 ago. 2023. Disponível em: <<https://www.eleconomista.es/>>. Acesso em: 10 set. 2023.
- ❖ FARRELL, Henry; NEWMAN, Abraham L. Weaponized interdependence: how global economic networks shape state coercion. *International Security*, Cambridge, v. 44, n. 1, p. 42–79, 2019.
- ❖ FIORI, José Luís. *Uma teoria do poder global*. Petrópolis: Vozes, 2024.
- ❖ FIORI, José Luís. *O poder global e a nova geopolítica das nações*. São Paulo: Boitempo, 2007.
- ❖ FIORI, José Luis. *História, estratégia e desenvolvimento: para uma geopolítica do capitalismo*. São Paulo: Boitempo, 2014. Disponível em: <https://www.boitempoeditorial.com.br>. Acesso em: 10 set. 2025.
- ❖ FISCHER, Stanley. Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct? *Journal of Economic Perspectives*, v. 15, n. 2, p. 3-24, 2001. Disponível em: <https://www.aeaweb.org/journals/jep>. Acesso em: 11 set. 2025.
- ❖ FRIEDEN, Jeffry. Invested Interests: The Politics of National Economic Policies in a World of Global Finance. *International Organization*, v. 45, n. 4, p. 425-451, 1991. Disponível em: <https://www.cambridge.org/core/journals/international-organization>. Acesso em: 11 set. 2025.
- ❖ INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER): World Official Foreign Currency Reserves Largely Unchanged in the First Quarter of 2026*. Washington, DC: International Monetary Fund, 2026
- ❖ FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)*. Washington, DC: IMF Data, actualizado 16 jul. 2025. Disponível em: <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA:COFER>. Acesso em: 2 set. 2025.
- ❖ FONDO MONETÁRIO INTERNACIONAL - NEW YORK FED. GOLDBERG, L. S.; RAVAZZOLO, F.; others. Taking stock: dollar assets, gold, and official foreign exchange

reserves. Liberty Street Economics, 30 maio 2024. Disponível em: <<https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/>>. Acesso em: 23 ago. 2025.

- ❖ FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI). Perspectivas de la economía mundial 2023. Washington, DC: FMI, 2023. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>. Acesso em: 30 jul. 2024.
- ❖ FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI). World Economic Outlook. Washington, DC: IMF, 2013, 2015, 2022, 2023.
- ❖ FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI). International Financial Statistics (IFS) & World Economic Outlook (WEO) Databases. Washington, DC: IMF, 2024–2025. Disponível em: <<https://www.imf.org/en/Data>>. Acesso em: 23 ago. 2025.
- ❖ FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI). COFER: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves. Washington, DC: IMF, 2024–2025. Disponível em: <<https://data.imf.org/>>. Acesso em: 23 ago. 2025.
- ❖ FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI). *People's Republic of China: 2024 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for China*. IMF Country Report n. 24/55, Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2024.
- ❖ FOLHA DE S. PAULO. *Yuan ultrapassa euro e vira a segunda moeda mais importante das reservas internacionais*. São Paulo, 12 mar. 2023. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br>. Acesso em: 3 set. 2025.
- ❖ FURTADO, Celso. *Teoría y política del desarrollo económico*. México: Siglo XXI, 1971. Disponible en: <https://www.sigloxxieditores.com.mx/furtado-desarrollo>. Acesso en: 10 sep. 2025.
- ❖ FRANK, André Gunder. *Capitalismo y Subdesarrollo en América Latina*. 1965. Disponível em: <<https://repositorio.esocite.la/1013/1/Frank%28s.f%29-CapitalismoSubdesarrollo.pdf>>. Acesso em: 1 ago. 2024.
- ❖ FINANCIAL TIMES.(FT). China cuts key interest rate to 1.4%. Financial Times, 2025. Disponível em: <<https://www.ft.com/>>. Acesso em: 23 ago. 2025.

- ❖ FINANCIAL TIMES (FT). *Russia pivots to Asia as western sanctions bite*. Financial Times, Londres, 2024. Disponível em: <https://www.ft.com/>. Acesso em: 23 ago. 2025.
- ❖ FINANCIAL TIMES (FT). *Moscow seeks yuan, gold and trade with Asia to offset sanctions*. Financial Times, Londres, 2025. Disponível em: <https://www.ft.com/>. Acesso em: 23 ago. 2025.
- ❖ FOCUS ECONOMICS. Brazil – International Reserves. 2025. Disponível em: <https://www.focus-economics.com/country-indicator/brazil/international-reserves/>. Acesso em: 22 ago. 2025.
- ❖ GALLAGHER, K. P.; PAPA, M. *Can BRICS De-dollarize the Global Financial System?* Cambridge University Press, 2022. Disponível em: <https://www.cambridge.org/core/books/can-brics-dedollarize-the-global-financial-system/0B4C1D2E0D1E4D4F8E7D5E7E7E7E7E7>. Acesso em: 12 set. 2025.
- ❖ GARCÍA FERNÁNDEZ, Aníbal. *Geopolítica de los BRICS*. Centro Latinoamericano de Geopolítica (CELAG), ago. 2023. Disponível em: <https://www.celag.org/geopolitica-de-los-brics/>. Acesso em: 08 ago. 2024.
- ❖ GARCÍA ESCRIBANO, María; SOSA, Sebastián. *Financial Dollarization in Latin America: Lessons from the Past and Policy Options*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2011. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11170.pdf> . Acesso em: 12 set. 2025.
- ❖ GRAMSCI, Antonio. *Cuadernos de la cárcel*. México: ERA, 1981. Disponível em: <https://www.edicionesera.com.mx>. Acesso em: 10 set. 2025.
- ❖ GRAEBER, David. *Debt: the first 5,000 years*. New York: Melville House, 2011.
- ❖ GESTALDT, Ana F. *BRICS e as economias emergentes do Sul Global: dinâmicas de poder e desenvolvimento*. Revista de Economia Política Internacional, v. 12, n. 1, p. 45–68, 2025. Disponível em: <https://www.revistas.epi.br/brics-sul-global-2025>. Acesso em: 3 set. 2025.
- ❖ GHOSH, S.; QURESHI, M. S.; SHABBIR, A. The impact of reserve diversification on dollarization: Evidence from emerging markets. *Journal of International Money and Finance*, v.

107, p. 102186, 2019. Disponível em: <<https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2019.01.007>>. Acesso em: 20 jun. 2024.

- ❖ GOWAN, Peter. *La apuesta global: La ambición faustiana de Washington por la dominación mundial*. Londres: Verso, 1999. Disponível en: <https://archive.org/details/globalgamblewash0000gowa>. Acesso en: 12 set. 2025.
- ❖ GONÇALVES, Reinaldo. *Economia política internacional: fundamentos teóricos e as relações internacionais do Brasil*. 2. ed. Rio de Janeiro: GEN Atlas, 2016
- ❖ GONZÁLEZ, C. T. La creación del nuevo Banco de Desarrollo de los BRICS: desafíos y potencialidades. *Revista Cubana de Economía Internacional*, v. 2, n. 2, 2015.
- ❖ GUJARATI, Damodar N.; PORTER, Dawn C. *Basic econometrics*. 5. ed. New York: McGraw-Hill, 2009. GREENE, W. H. *Econometric Analysis*. 8. ed. Harlow: Pearson, 2018.
- ❖ HAAS, Ernst. *Beyond the Nation-State: Functionalism and International Organization*. Stanford: Stanford University Press, 1964. Disponível en: <https://www.sup.org/>. Acesso en: 11 set. 2025.
- ❖ HAUSMANN, Ricardo; PANIZZA, Ugo. *Redemption or abstinence? Original sin, currency mismatches and countercyclical policies in Latin America*. Documento de trabajo del Harvard Kennedy School, 2010. Disponível en: <https://www.hks.harvard.edu/publications/redemption-or-abstinence-original-sin-currency-mismatches-and-countercyclical-policies-latin>. Acesso en: 12 set. 2025.
- ❖ HARVEY, David. *Breve historia del neoliberalismo*. Madrid: Akal, 2007.
- ❖ HARVEY, David. *El nuevo imperialismo*. Madrid: Akal, 2003. Disponível en: <https://www.akal.com/harvey-imperialismo>. Acesso en: 10 sep. 2025.
- ❖ HARVEY, David. *El “nuevo” imperialismo: acumulación por desposesión*. Madrid: Akal, 2004. Disponível en: <https://www.akal.com/harvey-desposesion>. Acesso en: 10 sep. 2025.
- ❖ HOEKSTRA, Quint. Helping the Contras: The Effectiveness of U.S. Support for Foreign Rebels During the Nicaraguan Contra War (1979–1990). *Studies in Conflict & Terrorism*, v. 44, n. 6, p. 521-541, 2019. DOI: 10.1080/1057610X.2019.1568004. Disponível en:

<https://doi.org/10.1080/1057610X.2019.1568004>. Acesso en: 11 set. 2025.

- ❖ HOUTART, François. *O bem comum da humanidade*. São Paulo: Paulinas, 2010.
- ❖ HUERTA MORENO, G. Burbujas, financiarización y crisis sistémica. *Estudios Sociales Contemporáneos*, n. 20, p. 82-103, 2019. Disponível em: <https://www.redalyc.org/journal/6459/645971892005/html/>>. Acesso em: 31 jul. 2024.
- ❖ HUERTA, María Eugenia. *Las crisis del capitalismo contemporáneo: contradicciones, ciclos y recomposición*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica, 2019.
- ❖ HELLEINER, Eric. The geopolitics of international monetary relations. In: COHEN, Benjamin J.; HELLEINER, Eric (ed.). *The Future of the Dollar*. Ithaca: Cornell University Press, 2009.
- ❖ HELLEINER, Eric. *The Status Quo Crisis: Global Financial Governance After the 2008 Meltdown*. Oxford: Oxford University Press, 2014.
- ❖ ITO, Hiro; MCDONALD, Patrick; CHINN, Menzie. *The Rise of the Redback: Evaluating the Prospects for RMB Internationalization*. BIS Working Papers, n. 828. Basel: Bank for International Settlements, 2019. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/work828.pdf>. Acesso em: 26 set. 2025.
- ❖ IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. *Relatório de Política Monetária: Brasil 2011-2016*. Brasília: IPEA, 2019. Disponível en: https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=34412. Acesso en: 12 set. 2025.
- ❖ KALTENBRUNNER, Annina. A Post Keynesian Framework of Exchange Rate Determination: A Minskyan Approach. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 38, n. 3, p. 426-448, 2015.
- ❖ KINDLEBERGER, Charles. *The World in Depression 1929–1939*. Berkeley: University of California Press, 1973. Disponível en: <https://www.ucpress.edu>. Acesso en: 10 set. 2025.
- ❖ KIRSHNER, Jonathan. *Currency and Coercion: The Political Economy of International Monetary Power*. Princeton: Princeton University Press, 1995. Disponível en: <https://press.princeton.edu>. Acesso en: 10 set. 2025.
- ❖ KRUGMAN, Paul. Balance Sheets, the Transfer Problem, and Financial Crises. *International*

- Tax and Public Finance*, v. 6, n. 4, p. 459-472, 1999. Disponível em: <https://link.springer.com/journal/10797>. Acesso em: 11 set. 2025.
- ❖ KEOHANE, Robert O. *After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy*. Princeton: Princeton University Press, 1984.
 - ❖ KEYNES, John Maynard. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Londres: Macmillan, 1936. Disponível em: <https://www.marxists.org/reference/subject/economics/keynes/general-theory/>. Acesso em: 12 set. 2025
 - ❖ LIMA, Maria Regina Soares de. Autonomia, não-indiferença e pragmatismo: vetores conceituais da política exterior. *Revista Brasileira de Comércio Exterior*, Rio de Janeiro, n. 83, p. 16-20, abr./jun. 2005.
 - ❖ LOWENTHAL, Abraham F. *The Dominican Intervention*. Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1994. Disponível em: <https://www.press.jhu.edu/books/title/2570/dominican-intervention>. Acesso em: 11 set. 2025.
 - ❖ LIMA, Maria Regina Soares de; HIRST, Mônica. Brazil as an intermediate state and regional power: action, choice and responsibilities. *International Affairs*, Oxford, v. 82, n. 1, p. 21-40, 2006. DOI: 10.1111/j.1468-2346.2006.00513.x.
 - ❖ LIJPHART, Arend. The comparable-cases strategy in comparative research. *Comparative Political Studies*, Beverly Hills, v. 8, n. 2, p. 158–177, 1975.
 - ❖ LEVY YEYATI, Eduardo. *Dolarización y desdolarización financiera en el nuevo milenio*. FLAR, 2019. Disponível em: https://flar.com/wp-content/uploads/2019/05/Dolarizacion-y-desdolarizacion-financiera-en-el-nuevo-milenio_0_0.pdf. Acesso em: 12 set. 2025.
 - ❖ LEVY-YEYATI, Eduardo; STURZENEGGER, Federico. *Dollarization: Debates and Policy Alternatives*. Cambridge: MIT Press, 2003. Disponível em: <https://mitpress.mit.edu>. Acesso em: 11 set. 2025.
 - ❖ LENIN, Vladimir. *El imperialismo, fase superior del capitalismo*. 1916. Disponível em: <https://www.marxist.com/sobre-el-imperialismo-fase-superior-del-capitalismo.htm>. Acesso

em: 31 jul. 2024.

- ❖ LONDON BULLION MARKET ASSOCIATION (LBMA). *Gold Price PM Fix (USD/onza troy): series históricas 2013–2023*. Londres: LBMA, 2024. Disponible en: <https://www.lbma.org.uk/prices-and-data/precious-metal-prices>.
- ❖ MARTINS, Carlos Eduardo. El Banco del Sur y la construcción de un orden financiero alternativo en América del Sur. *Revista de Economía Crítica*, n. 25, p. 46-65, 2018. Disponible en: https://revistaeconomiacritica.org/sites/default/files/revistas/n25/03_Martins.pdf. Acceso em: 15 set. 2025.
- ❖ MARINI, Ruy Mauro. *Dialéctica de la dependencia*. México: Ediciones Era, 1973. Disponible en: <<https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/8006111.pdf>>. Acceso em: 31 jul. 2024.
- ❖ MATTLI, Walter. *The Logic of Regional Integration: Europe and Beyond*. Cambridge: Cambridge University Press, 1999. Disponible en: <https://www.cambridge.org>. Acceso en: 11 set. 2025.
- ❖ MISHELL, Tatiana. El ascenso económico del grupo BRICS en un contexto de transición de la unipolaridad a la multipolaridad jerarquizada. FLACSO, 2020. Disponible en: <<http://hdl.handle.net/10469/17402>>. Acceso em: 11 set. 2023.
- ❖ MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS DEL ECUADOR. *Boletín Deuda Pública: marzo de 2019*. Quito: Subsecretaría de Financiamiento Público, 2019. Disponible en: https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/04/Bolet%C3%ADn-Deuda-P%C3%BAblica-Marzo-2019_OK.pdf. Acceso em: 23 set. 2025.
- ❖ MINISTERIO DE HACIENDA DE EL SALVADOR. *Informes y estadísticas oficiales de deuda externa*. San Salvador: MH, 2019. Disponible en: <https://www.mh.gob.sv/>. Acceso en: 23 sep. 2025.
- ❖ MORAVCSIK, Andrew. *The Choice for Europe: Social Purpose and State Power from Messina to Maastricht*. Ithaca: Cornell University Press, 1998. Disponible en: <https://www.cornellpress.cornell.edu/>. Acceso en: 11 set. 2025.
- ❖ NAVARRO, J.; MONTERO, F. BRICS: Rising De-dollarisation of the World. Inclusive Society Institute, 2023. Disponible em:

<https://www.inclusivesociety.org.za/post/brics-rising-de-dollarisation-of-the-world>. Acesso em: 12 set. 2025.

- ❖ NEWHEY, Whitney K.; WEST, Kenneth D. A simple, positive semi-definite, heteroskedasticity and autocorrelation consistent covariance matrix. *Econometrica*, Chicago, v. 55, n. 3, p. 703–708, 1987.
- ❖ ORGANIZAÇÃO INTERNACIONAL DO TRABALHO (OIT). *Global Wage Report 2022-23: The Impact of Inflation and COVID-19 on Wages and Purchasing Power*. Genebra: OIT, 2022
- ❖ OECD; INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Impacto macroeconómico del COVID-19 en Ecuador*. Paris: OECD Publishing, 2022. Disponível em: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/es/publications/reports/2022/05/impacto-macroeconomico-del-covid-19-en-ecuador_2c77995c/b4575bff-en.pdf. Acesso em: 23 set. 2025.
- ❖ OCAMPO, José Antonio; TITELMAN, Daniel. *The Future of Regionalism in Latin America: From the South American Community of Nations to a Global South Agenda*. Santiago: Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC), 2012. Disponível em: <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/23122>. Acesso em: 12 set. 2025.
- ❖ OCAMPO, José Antonio. *Resetting the International Monetary (Non)System*. Oxford: Oxford University Press, 2017.
- ❖ OECD. *OECD Economic Surveys: Brazil 2023*. Paris: OECD Publishing, 2023. DOI: 10.1787/a2d6acac-en. Disponível em: https://www.oecd.org/publications/oecd-economic-surveys-brazil-2023_a2d6acac-en.html. Acesso em: 11 set. 2025.
- ❖ POPA, Cristina Elena. Ten Years of Economic Sanctions and Their Macroeconomic Impact on the Russian Federation. *Expert Journal of Economics*, v. 12, n. 1, p. 37-51, 2024. Disponível em: https://economics.expertjournals.com/ark%3A/16759/EJE_1204popa37-51.pdf. Acesso em: 11 set. 2025.
- ❖ PRATES, Débora; CINTRA, Marcos. *A Inserção Internacional do Brasil e a Construção da Autonomia Financeira*. *Revista de Economia Política*, v. 31, n. 2, p. 215–236, 2011. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/repec/a/Qn2hF4wFz9hYkRzR5mZbR8C/?lang=pt>. Acesso em: 12

set. 2025.

- ❖ PRASHAD, Vijay. *The BRICS and the Future of Global Order*. New Delhi: LeftWord Books, 2023.
- ❖ PANAMPOST. *La dolarización en Ecuador como herramienta de cambio*. PanAm Post, 15 abr. 2021. Disponible en: <https://panampost.com/editor/2021/04/15/la-dolarizacion-en-ecuador/>. Acceso en: 12 sep. 2025.
- ❖ PATNAIK, Ila. *Reserves, Currency Stability, and the Indian Experience*. In: GHOSH, Atish; OSTRY, Jonathan; QURESHI, Mahvash (Eds.). *Taming the Tide of Capital Flows*. Cambridge, MA: MIT Press, 2019. p. 211-240.
- ❖ PESARAN, M. H.; MOHADDES, K.; RAISSI, M. T. The role of trade and financial integration in reducing dollarization: Evidence from emerging markets. *Journal of International Economics*, v. 102, p. 1-18, 2020. Disponível em: <<https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2020.03.003>>. Acesso em: 10 set. 2023.
- ❖ POLANYI, Karl. *La gran transformación*. Madrid: La Piqueta, 1944. Disponible en: <https://www.editorialpiqueta.com/polanyi>. Acceso en: 10 sep. 2025.
- ❖ PRZEWORSKI, Adam; TEUNE, Henry. *The logic of comparative social inquiry*. New York: Wiley-Interscience, 1970
- ❖ PRATES, Daniela. Emerging Economies' Quest for Monetary Autonomy: The Role of Policy Space in the Era of Financial Globalization. *Review of Keynesian Economics*, v. 8, n. 3, p. 383–404, 2020. Disponible en: <https://www.elgaronline.com/view/journals/roke>. Acceso en: 11 set. 2025.
- ❖ PRASHAD, Vijay. *The BRICS and the Future of Global Order*. New Delhi: LeftWord Books, 2023.
- ❖ PREBISCH, Raúl. *El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas*. Santiago de Chile: CEPAL, 1949. Disponible en: <https://repositorio.cepal.org/>. Acceso en: 11 set. 2025.

- ❖ RABE, Stephen G.; GROW, Michael. *U.S. Presidents and Latin American Interventions: Pursuing Regime Change in the Cold War*. *The Journal of American History*, v. 96, n. 1, p. 285-?, 2009. DOI: 10.2307/27694865. Disponible en: https://www.researchgate.net/publication/274933170_US_Presidents_and_Latin_American_Interventions_Pursuing_Regime_Change_in_the_Cold_War. Acceso en: 12 set. 2025.
- ❖ REY, Hélène. Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence. Proceedings - Economic Policy Symposium - Jackson Hole, Federal Reserve Bank of Kansas City, p. 285–333, 2013. Disponible en: <https://www.kansascityfed.org/Jackson%20Hole/documents/6886/2013Rey.pdf> . Acceso en: 30 jul. 2024.
- ❖ REUTERS. *Billions in dollar and euro notes reach Russia despite sanctions*. Reuters, London, 12 ago. 2024.
- ❖ REINHART, Carmen; ROGOFF, Kenneth; SAVASTANO, Miguel. Addicted to Dollars. NBER Working Paper n. 10015. Cambridge, MA: NBER, 2003. Disponible en: <https://www.nber.org>. Acceso en: 11 set. 2025.
- ❖ RIGGIROZZI, Pía; TUSSIE, Diana (orgs.). *The Rise of Post-Hegemonic Regionalism: The Case of Latin America*. Dordrecht: Springer, 2018. Disponible en: <https://link.springer.com/book/10.1007/978-94-007-2694-9>. Acceso en: 15 set. 2025.
- ❖ RODRIK, Dani. *Has Globalization Gone Too Far?* Washington D.C.: Institute for International Economics, 2007.
- ❖ SARMIENTO, Alejandro; GUEVARA-SEGARRA, Fernanda. *Impacto del gasto público en la educación del Ecuador periodo 2010-2020*. *Revista Científica de Economía*, v. 1, n. 1, p. 1-15, 2023. Disponible en: <https://www.revistacientificaeconomia.com/impacto-del-gasto-publico-en-la-educacion-del-ecuador-periodo-2010-2020>. Acceso en: 12 sep. 2025.
- ❖ SARMIENTO-PAUCAR, Rene Fabricio; AYALA-CADENA, Alex Adrián; ESPÍN-SALAMBAY, Nixon Joel. Dolarización e Inflación en Ecuador. *ISTE SCIENTIST*, v. 2, n. 02, p. 56–66, 2023

- ❖ SANAHUJA, José Antonio. Regionalismo e integración en América Latina: de la “Nueva” a la “Posliberal”. In: SERBIN, Andrés; MARTÍNEZ, Laneydi; RAMANZINI JR., Haroldo (orgs.). *El regionalismo “post-liberal” en América Latina y el Caribe: Nuevos actores, nuevos temas, nuevos desafíos*. Buenos Aires: CRIES, 2012. p. 19-72. Disponible en: <https://www.cries.org/>. Acceso en: 11 set. 2025
- ❖ SANTOS, Boaventura de Sousa. *Epistemologies of the South: Justice Against Epistemicide*. Londres: Routledge, 2014. Disponible en: <https://www.routledge.com>. Acceso en: 11 set. 2025.
- ❖ SIERRA, Susana; MARTÍNEZ, Oscar; VÁSQUEZ, Ana. La dolarización en América Latina: experiencias, riesgos y perspectivas. CEPAL – Serie Estudios y Perspectivas, n. 124, 2010.
- ❖ STIGLITZ, Joseph. *Globalization and Its Discontents*. New York: W.W. Norton, 2002.
- ❖ STRANGE, Susan. *States and Markets*. Londres: Pinter, 1988. Disponible en: <https://www.palgrave.com>. Acceso en: 10 set. 2025.
- ❖ STUENKEL, Oliver. *The BRICS and the Future of Global Order*. Londres: Lexington Books, 2015. Disponible en: <https://rowman.com/ISBN/9781498518673/The-BRICS-and-the-Future-of-Global-Order>. Acceso en: 12 set. 2025.
- ❖ COATSWORTH, J, *Intervenciones de Estados Unidos*. Universidad de Harvard. ReVista: Revista de Harvard sobre América Latina, 2005. Disponible en: <https://revista.drclas.harvard.edu/united-states-interventions/>. Acceso en: 12 set. 2025.
- ❖ TAVARES, Maria da Conceição. *A retomada da hegemonia norte-americana*. Revista de Economia Política, São Paulo, v. 5, n. 2, p. 5-15, abr./jun. 1985.
- ❖ TAVARES, Maria da Conceição; FIORI, José Luís (org.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes, 1997.
- ❖ TAVARES, Maria da Conceição; SERRA, José. Além da estagnação. In: TAVARES, Maria da Conceição. *Da substituição de importações ao capitalismo financeiro*. Rio de Janeiro: Zahar, 1972. p. 155–207.

- ❖ THIAGARAJAN, R.; LACAILLE, R. F.; HURD, A.; METCALFE, M.; IM, H. De-Dollarization: Is US Dollar Dominance Dented? State Street, 2023. Disponível em: <https://www.statestreet.com/web/insights/articles/documents/de-dollarization-paper.pdf>. Acesso em: 12 set. 2025.
- ❖ TOOZE, Adam. *Crash: Cómo una década de crisis financieras ha cambiado el mundo*. Barcelona: Crítica, 2021. Disponível em: <https://www.planetadelibros.com.pe/libro-crash/359096>. Acesso em: 3 set. 2025.
- ❖ TOOZE, Adam. *Shutdown: How Covid Shook the World's Economy*. Nueva York: Viking, 2022. Disponible en: <https://www.penguinrandomhouse.com>. Acceso en: 10 set. 2025.
- ❖ UNITED STATES DEPARTMENT OF THE TREASURY. *Treasury International Capital (TIC): Major Foreign Holders*. Washington, D. C.: U.S. Department of the Treasury, 2024. Disponible en: <https://ticdata.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/mfhist01.txt>
- ❖ UNITED STATES. Department of State. *Foreign Relations of the United States, 1952-1954: Guatemala*. Vol. Guatemala D245. Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office, 1983. Disponible en: <https://history.state.gov/historicaldocuments/frus1952-54Guat/d245>. Acceso en: 11 set. 2025.
- ❖ U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY. *Major Foreign Holders of Treasury Securities (TIC, Table 5)*. Washington, D.C.: U.S. Treasury, 2023. Disponível em: <https://ticdata.treasury.gov/Publish/mfh.txt>. Acesso em: 26 set. 2025.
- ❖ VADELL, Javier; GIACCAGLIA, Claudio. *El rol de Brasil en el regionalismo latinoamericano: la apuesta por una inserción internacional solitaria y unilateral*. Foro Internacional, v. 60, n. 3, p. 1041–1080, 2020. DOI: 10.24201/fi.v60i3.2770. Disponible en: <https://doi.org/10.24201/fi.v60i3.2770>. Acceso en: 12 sep. 2025.
- ❖ VADELL, Javier; GIACCAGLIA, Leonardo Ramos. *The role of declining Brazil and ascending China in the BRICS initiative*. In: *The International Political Economy of the BRICS*. 1. ed. Londres: Routledge, 2019. p. 75–94. DOI: 10.4324/9780429507946-5. Disponible en: <https://doi.org/10.4324/9780429507946-5>. Acceso en: 12 sep. 2025.

- ❖ VADELL, J. La iniciativa BRICS y China: entre la emergencia y la irrelevancia. *Nova Economia*, v. 29, p. 401-428, 2019.
- ❖ VILLAREAL, Fabian. Dolarización y saqueo de la riqueza. Quito-Ecuador: EDIECUATORIAL, 2020. Disponível em: <https://books.google.com.br/books/about/Dolarizaci%C3%B3n_y_saqueo_de_la_riqueza.html?id=jlDmzQEACAAJ&redir_esc=y>. Acesso em: 1 ago. 2024.
- ❖ VILLAREAL, Javier. *La crisis económica de Ecuador en la década de 1990 y la adopción del dólar como moneda oficial*. *Revista de Historia Económica*, v. 35, n. 2, p. 123-145, 2020. Disponible en: <https://revistas.uasb.edu.ec/index.php/historiaeconomica/article/view/1234>. Acceso en: 12 sep. 2025.
- ❖ WALLERSTEIN, Immanuel. *Análise do Sistema-Mundo: Uma Introdução*. São Paulo: Boitempo, 2007.
- ❖ WALLERSTEIN, Immanuel. *The Modern World-System I: Capitalist Agriculture and the Origins of the European World-Economy in the Sixteenth Century*. New York: Academic Press, 1974. Disponível em: <<https://repositorio.uca.edu.ar/bitstream/123456789/11906/2/moderno-sistema-mundo-evolucion.pdf>>. Acesso em: 1 ago. 2024.
- ❖ WORLD GOLD COUNCIL. *Gold Reserves by Country: Russia*. Londres: World Gold Council, 2024. Disponible en: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-reserves-by-country>
- ❖ YCHARTS. Brazil Total Reserves (USD). 2025. Disponível em: <https://ycharts.com/indicators/brazil_total_reserves_usd>. Acesso em: 22 ago. 2025.

Anexos

Anexo A. Variables Excluidas

Las variables X1, X2, X3 y X5 fueron construidas completamente pero excluidas del modelo final por criterios estadísticos que se detallan a continuación:

X1 — Diversificación de reservas (100 – Y): Esta variable es el complemento aritmético exacto de la variable dependiente Y. Su inclusión en el modelo generaría multicolinealidad perfecta — una correlación de $-1,0$ con Y — lo que hace imposible identificar sus efectos de manera independiente. Se reporta en las gráficas de composición de reservas de las secciones 4.2 y 4.3, donde ilustra la evolución de la proporción no denominada en dólares.

X2 — Apertura económica [(Exportaciones + Importaciones) / PIB]: Construida a partir del indicador NE.TRD.GNFS.ZS del Banco Mundial para ambos países. Para Brasil, X2 varió entre 24,3% (2017) y 36,4% (2022); para Rusia, entre 40,8% (2023) y 52,7% (2021). Al incluir X2 en los modelos de ambos países, el R^2 -ajustado descendía en todos los casos respecto al modelo sin ella, señal de que la variable consume más grados de libertad de los que aporta en poder explicativo con $N=10$. Adicionalmente, el coeficiente no alcanzó significancia estadística en ninguna especificación evaluada. Su exclusión es coherente con la hipótesis teórica de que la inserción comercial no determina directamente la composición de reservas cuando la inserción financiera opera como mecanismo dominante.

X3 — Estabilidad macroeconómica: Calculada como el promedio de las desviaciones estándar móviles de tres años del crecimiento del PIB real y la inflación anual, siguiendo la literatura estándar sobre volatilidad macroeconómica (Banco Mundial, WDI). Para Brasil, X3 varió entre 0,25 (2019, período de relativa calma) y 3,89 (2022, máxima volatilidad del período). Para Rusia, entre 0,83 (2014) y 4,12 (2022). La hipótesis original era que mayor inestabilidad macroeconómica llevaría al banco central a incrementar la proporción de reservas en dólares como activo refugio. Sin embargo, X3 no resultó estadísticamente significativa en ningún modelo para ninguno de los dos países, y su inclusión reducía el R^2 -ajustado. Con $N=10$, el poder estadístico es insuficiente para identificar este efecto con la precisión que requiere su inclusión en el modelo principal.

X5 — Balance fiscal (déficit o superávit del gobierno general como porcentaje del PIB):

Construida a partir del indicador IMF WEO (FRED: BRAGGXCNLGDGP para Brasil; GGNLBARUA188N para Rusia). Para Brasil, X5 fue negativa durante todo el período, con su valor mínimo en 2020 (−11,6% del PIB, efecto COVID). Para Rusia, osciló entre −4,0% en 2020 y +2,9% en 2018. X5 presentó colinealidad parcial con X4 en ambos países, los períodos de mayor restricción monetaria tendieron a coincidir con los de menor déficit, lo que dificultó la identificación independiente de sus efectos. Al incluirla junto a X4 en el modelo de Brasil, ninguna de las dos alcanzaba significancia individual, efecto típico de la multicolinealidad. Se reporta como variable de contexto descriptivo dado su valor teórico en la discusión de disciplina fiscal y vulnerabilidad externa.

El proceso de selección final siguió el principio de parsimonia. Su exclusión no significa que sean teóricamente irrelevantes, sino que esta investigación no tiene el tamaño muestral necesario para cuantificarlas, lo que dejó explícitamente como limitación y como agenda para estudios futuros con mayor N.

Tabla A. Estadísticas descriptivas.

Variable	Media BR	σ BR	Min BR	Max BR	Media RU	σ RU	Min RU
Y (%)	82,6	3,7	77,7	89,9	37,3	16,8	13,0
X3 (índice)	2,19	1,12	0,25	3,89	2,04	1,18	0,83
X4 (pp)	3,64	2,58	−1,20	7,15	2,43	6,11	−6,20
X5 (% PIB)	−6,69	2,72	−11,64	−2,63	−0,52	2,35	−4,00
VEX (ratio)	1,73	0,28	1,26	2,15	1,00	0,33	0,55
ORO_PCT (%)	—	—	—	—	18,5	5,9	7,9
Variable	Media BR	σ BR	Min BR	Max BR	Media RU	σ RU	Min RU

Fuente: Elaboración propia (2026).

Anexo B. Tabla de trazabilidad Rusia por año.

Año	Oro (Moz troy) WGC	Precio oro (USD/oz, EOY) LBMA	Valor oro (USD bn) = A×B/1000	Reservas totales (USD bn) CBR	ORO_PCT (%) = Valor/Reservas ×100	Bonos Tesoro USA (USD bn) TIC Treasury
2013	33.3	\$1,204	\$40.1	\$509.6	7.87%	\$138.60
2014	38.8	\$1,184	\$45.9	\$385.5	11.91%	\$82.20
2015	45.5	\$1,060	\$48.2	\$368.4	13.08%	\$88.50
2016	51.9	\$1,159	\$60.2	\$377.7	15.94%	\$86.10
2017	59.1	\$1,296	\$76.6	\$432.7	17.70%	\$102.20
2018	67.9	\$1,281	\$87.0	\$468.5	18.57%	\$14.90
2019	73.0	\$1,517	\$110.7	\$554.4	19.97%	\$9.90
2020	73.9	\$1,898	\$140.3	\$595.8	23.55%	\$4.00
2021	74.0	\$1,828	\$135.3	\$630.0	21.48%	\$4.00
2022	74.9	\$1,823	\$136.5	\$581.0	23.49%	\$2.00
2023	75.0	\$2,063	\$154.7	\$598.0	25.87%	\$0.03

FÓRMULA: $ORO_PCT = (Toneladas\ WGC \times Precio\ LBMA\ fin\ de\ año / 1000) \div Reservas\ totales\ CBR \times 100$
 Bordes dorados = 2018 (mayor compra anual de oro de la historia rusa, 274 toneladas en un solo año)
 Bordes rojos = 2022 (congelación de reservas; CBR suspende reporte desagregado al FMI COFER)

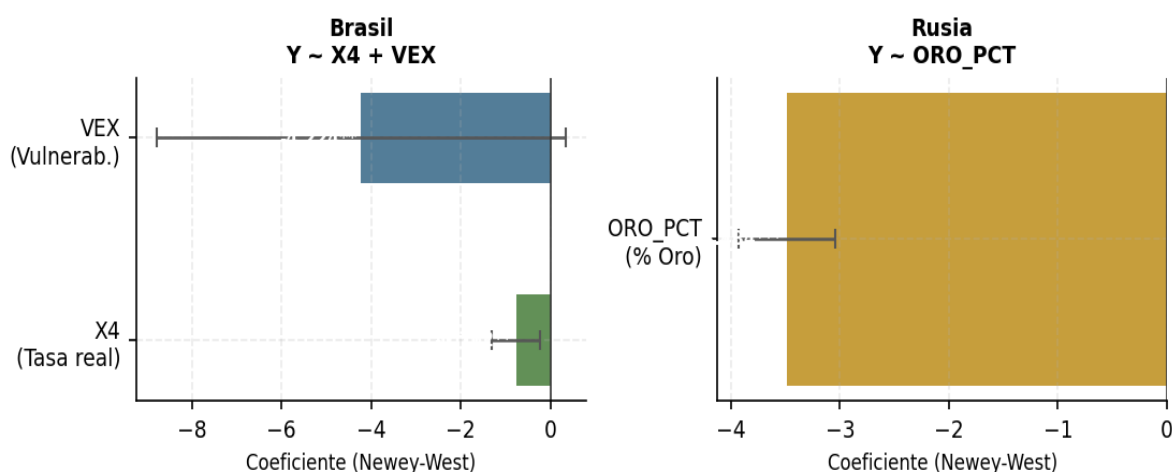
Fuente: Elaboración propia con base en datos de WGC, LBMA, CBR y TIC Treasury US (2026).

Anexo C. Tabla de trazabilidad Brasil por año.

Variables del modelo final				
AÑO	Y % USD reservas [BCB Tab.2.1]	X1 100-Y [calc]	X4 Tasa real [Selic -IPCA]	VEX euda/Reserva [BM WDI]
2013	77.7	22.3	3.8	1.263
2014	79.7	20.3	5.45	1.422
2015	82.95	17.05	5.25	1.472
2016	83.46	16.54	5.05	1.473
2017	82.25	17.75	3.6	1.516
2018	89.93	10.07	2.8	1.591
2019	86.77	13.23	0.8	1.728
2020	86.03	13.97	-1.2	1.871
2021	80.34	19.66	0.95	1.878
2022	80.42	19.58	4.45	2.154
2023	79.99	20.01	7.15	2.028

Fuente: Elaboración propia con base en datos de BCB, IPCA y BM WDI (2026).

Anexo D. Coeficiente de los modelos principales, aplicación Newey-West.



Fuente: Elaboración propias (2026).

Este Anexo, permite visualizar simultáneamente la dirección, magnitud y precisión de cada estimación. Para Brasil, X4 (-0,76) y VEX (-4,22) exhiben barras de error que se superponen parcialmente con cero, reflejando la significancia al 5% y 10% respectivamente, efectos reales pero modestos sobre una base estructuralmente rígida. Para Rusia, la barra de ORO_PCT (-3,48) presenta un intervalo de confianza extremadamente estrecho, que no se aproxima al cero: la precisión del estimador, medida por la barra de error casi imperceptible, es la expresión gráfica del t-estadístico de -15,45. La asimetría visual entre los paneles, barras anchas en Brasil, barra estrecha en Rusia, es la representación directa de la diferencia en el poder explicativo de cada modelo y, por extensión, en la claridad de los mecanismos que cada caso activa.

Anexo E.							
DEFINICIÓN OPERACIONAL DE VARIABLES							
Nombre	Código	Dimensión	Tipo	Indicador	Fuente oficial	Coef. modelo	Signif.
Dependencia al dólar	Y	Monetaria	Dep.	% reservas int. en USD	BCB Tabela 2.1 / estimado CBR+POPA 2024	—	—
Política monetaria real	X4	Política mon.	Calculado	Tasa referencia EOY – inflación anual (pp)	BCB COPOM (Selic) + IBGE (IPCA) / CBR	−0.76 (BR)	** (BR)
Vulnerabilidad externa	VEX	Estructural	Calculado	Deuda externa total / Reservas internac. (ratio)	BM WDI DT.DOD.DECT .CD + BCB/CBR	−4.22 (BR)	* (BR)
Reservas en oro	ORO_PCT	Geopolítica	Calculado	(Moz troy × precio LBMA EOY) / Reservas totales × 100	WGC + LBMA + CBR	−3.48 (RU)	*** (RU)
Bonos Tesoro USA	BONOS_US	Geopolítica	Oficial	Tenencias rusas de bonos Tesoro estadounidense (USD bn)	US Treasury TIC — MFHHIS01	contexto	—
Diversificación	X1	Monetaria	Derivado	100 – Y (%)	Cálculo propio	contexto	—

Fuente: Elaboración propia (2026).