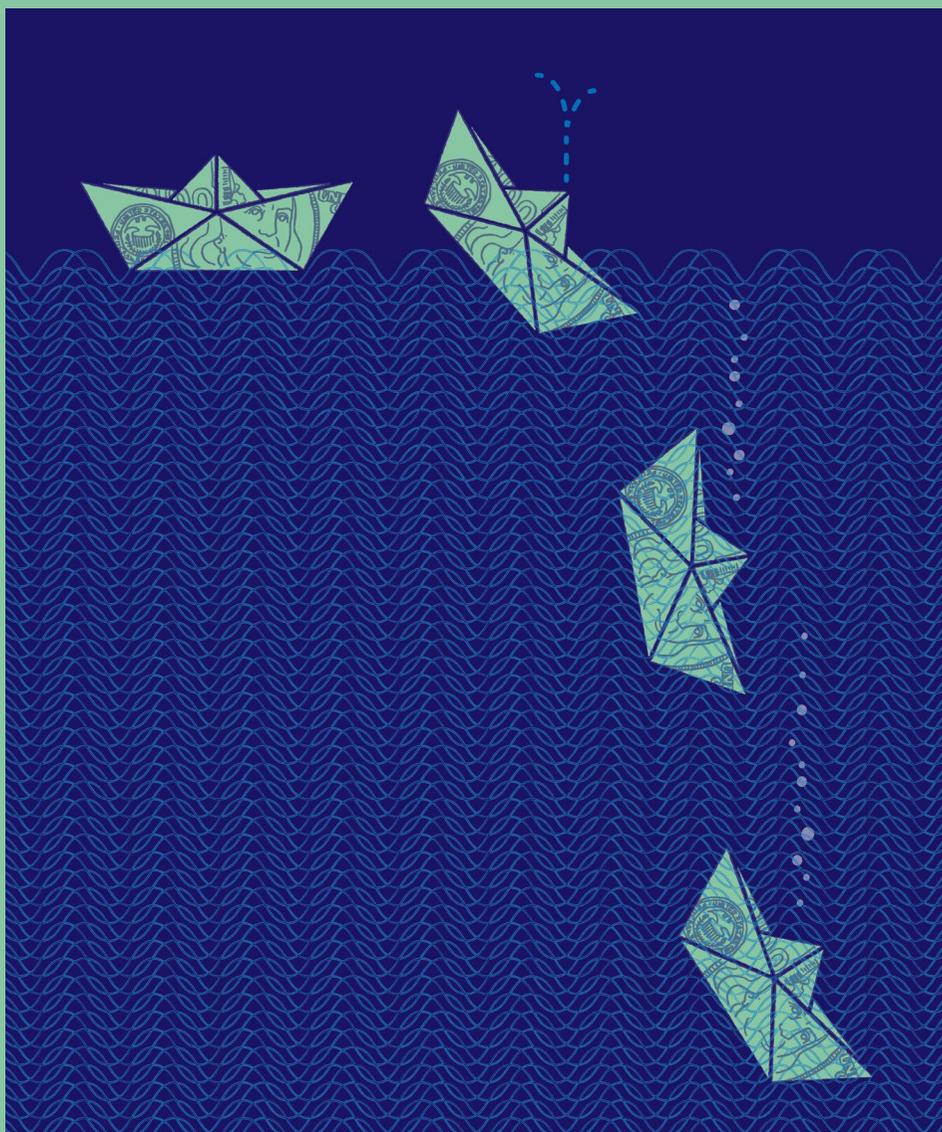


WENHUA ZONGHENG

Revista de pensamiento chino contemporáneo



Mayo 2024 | Vol. 2, N°1

**Los BRICS y la desdolarización:
oportunidades y desafíos**

Consejo Editorial

Tings Chak
Jojo Hu
Jeff Xiong
Vijay Prashad
Ajit Singh

Editores Ejecutivos

Ajit Singh
Grace Cao

Coordinadores

Ajit Singh (English)
Ines Chen (Español)
Tica Moreno (Português)

Editores

Ajit Singh (English)
Tings Chak (English)
Jeff Xiong (English)
Gisela Cernadas (Español)
Leandro Casarete (Español)
Marco Fernandes (Português)
Luiz Felipe Albuquerque
(Português)

Traductores

Nan Hua
Kelly Echiburú
Tica Moreno

Diseñadores

Tings Chak
Christine Cao

Web

Amilcar Guerra
Yingnan Wu

Una colaboración entre:

文化纵横



tricontinental

Paulo Nogueira Batista Jr.

04 | Los BRICS y el desafío de la desdolarización

Gao Bai

11 | De la “reducción de riesgos” a la desdolarización:
la moneda de los BRICS y el futuro del orden
financiero internacional

Ding Yifan

39 | ¿Qué impulsa el debate sobre la desdolarización
entre los países BRICS?

Yu Yongding

49 | Las reservas de divisas de China:
desafíos de seguridad pasados y presentes

Los BRICS y el desafío de la desdolarización



Paulo Nogueira Batista Jr.

es un economista brasileño, ex vicepresidente del Nuevo Banco de Desarrollo (2015-2017) y ex director ejecutivo para Brasil y otros países en el Fondo Monetario Internacional (2007-2015).

Correo electrónico:
paulonbjr@hotmail.com

Los artículos recopilados en este número de *Wenhua Zongheng* (文化纵横) tienen como objetivo arrojar luces a temas de gran relevancia para la economía internacional. En particular, este número aborda la cuestión popular y ampliamente debatida de la desdolarización. ¿Es necesaria? ¿Es factible en la práctica y, de ser así, en qué plazo? ¿Cómo pueden o deben proceder los países interesados en la desdolarización? ¿Los BRICS, ya sea de manera conjunta o individual, pueden contribuir a este proceso? ¿Podría China ofrecer su moneda, el renminbi, como alternativa al dólar estadounidense?

Estas son algunas de las interrogantes que se discuten en los artículos de los profesores Gao Bai (高柏), Yu Yongding (余永定) y Ding Yifan (丁一凡). Personalmente, he abordado el tema de la desdolarización en tres ocasiones

en el pasado reciente.¹ En esta nota preliminar, revisaré algunos aspectos del debate en curso, procurando evitar reiteraciones excesivas y al mismo tiempo abordar cuestiones planteadas en los trabajos de los académicos chinos.

Como es sabido, la desdolarización ha ganado relevancia desde 2022, cuando Estados Unidos y Europa decidieron bloquear gran parte de las reservas internacionales de Rusia en respuesta a la invasión de Ucrania, según describe Yu Yongding. Tradicionalmente, los funcionarios y expertos occidentales han instado a los países en desarrollo a adoptar políticas de “fomento de la confianza” y a respetar los derechos de propiedad. Sin embargo, en retrospectiva, resulta sorprendente que el congelamiento de los activos rusos y las amenazas de confiscación total sean medidas “destructivas de la confianza”, que afectan significativamente al dólar estadounidense y al euro. Estas acciones han alarmado a países como China, uno de los principales poseedores de bonos estadounidenses en dólares en sus reservas internacionales. Ante situaciones de conflicto con Estados Unidos y Occidente, muchos países han reconocido la necesidad de reducir su dependencia del dólar y del sistema financiero occidental. Esto ha impulsado esfuerzos en todo el mundo para utilizar monedas nacionales en transacciones internacionales, fortalecer sistemas de pago alternativos, confiar más en el renminbi chino e incluso considerar una nueva moneda de referencia de los BRICS. Esto evidencia un golpe autoinfligido por Estados Unidos y Europa. Los académicos chinos han contribuido significativamente al debate sobre estos desafíos en sus ponencias.

A pesar de la popularidad del tema de la desdolarización en diversos círculos y en los medios de comunicación, suele faltar una comprensión adecuada de su complejidad. Existe una expectativa generalizada de que los BRICS desa-

¹ Consulte Paulo Nogueira Batista Jr., *The BRICS and the Financing Mechanisms They Created: Progress and Shortcomings* [Los BRICS y los mecanismos de financiamiento que crearon: Avances y deficiencias (Londres: Anthem Press, 2022)]; Paulo Nogueira Batista Jr., “¿Una moneda BRICS?” (ponencia, Seminario BRICS sobre Gobernanza y Foro de Intercambio Cultural 2023, Johannesburgo, Sudáfrica, 19 de agosto de 2023), <https://www.nogueirabatista.com.br/category/documentos/brics/>; Paulo Nogueira Batista Jr., “BRICS Financial and Monetary Initiatives – The New Development Bank, the Contingent Reserve Arrangement, and a Possible New Currency” [Iniciativas Financieras y Monetarias de los BRICS - El Nuevo Banco de Desarrollo, el Acuerdo de Reservas Contingentes y una Posible Nueva Moneda] (ponencia, 20ª Reunión Anual del Club de Debate Valdai, Sochi, Rusia, 2 de octubre de 2023), <https://valdaiclub.com/a/highlights/brics-financial-and-monetary-initiatives/>; Paulo Nogueira Batista Jr., “BRICS Financial Settlements” [Liquidaciones Financieras de los BRICS] (presentación, debate en formato remoto organizado por el Club de Debate Valdai, 18 de marzo de 2024), <https://www.nogueirabatista.com.br/wp-content/uploads/2024/03/Mar-2024-BRICS-Financial-Settlements.pdf>.

rrollarán pronto una alternativa al dólar estadounidense. Pero, ¿sería esta una expectativa realista? Tal vez no.

La complejidad de este tema es doble: política y técnica. En el aspecto político, podemos identificar dos dificultades principales: a) la evidente resistencia de Estados Unidos a renunciar a lo que los franceses llamaron en los años sesenta el “privilegio exorbitante” de que su moneda nacional, emitida y gestionada según los intereses nacionales de EE. UU., sirviera como la principal moneda mundial; y b) la dificultad real de unir verdaderamente a los países BRICS en este esfuerzo.

Permítanme abordar estas dos grandes dificultades, basándome en parte en mi experiencia práctica como director del Fondo Monetario Internacional (FMI), delegado brasileño en el proceso BRICS y, más tarde, vicepresidente del Nuevo Banco de Desarrollo (NBD).

Es importante tener en cuenta que Estados Unidos probablemente utilizará todos los medios a su disposición para resistir cualquier intento de desplazar al dólar de su posición central en el sistema monetario internacional. Esta ha sido su práctica histórica, desde las negociaciones financieras y monetarias al final de la Segunda Guerra Mundial. Las propuestas de Keynes para una moneda internacional fueron rechazadas rotundamente por los funcionarios estadounidenses. Posteriormente, Estados Unidos mediante su poder de veto bloqueó los intentos en el FMI de elevar los Derechos Especiales de Giro (DEG) a una moneda con estatus internacional, lo que resultó en que los DEG siguieran siendo de importancia secundaria, principalmente dentro del FMI. Estados Unidos mira con profunda desconfianza los debates emergentes sobre la desdolarización entre los países BRICS y es probable que intervenga para bloquear iniciativas y fomentar divisiones entre ellos. Por ejemplo, uno podría preguntarse ¿serán India y Sudáfrica capaces de resistir las presiones de Estados Unidos en este tema? Aunque Brasil, mi país, actualmente sigue una política exterior independiente bajo la presidencia de Lula da Silva, un futuro gobierno podría mostrar reticencia en desafiar a Estados Unidos en un asunto tan crucial.

Esto nos lleva directamente a la segunda dimensión mencionada anteriormente. ¿Están los BRICS suficientemente cohesionados como agrupación para abordar este complejo reto? Basándome en mi experiencia práctica del proceso

de los BRICS, advertiría que no debemos ser demasiado optimistas al responder a esta pregunta. Incluso cuando solo había cinco países alrededor de la mesa, la dificultad de llegar a un acuerdo sobre pasos concretos, especialmente en la creación y puesta en marcha del fondo monetario de los BRICS (el Acuerdo de Reservas Contingentes, CRA por sus siglas en inglés) y del banco de desarrollo (el NBD), era realmente sorprendente. En primer lugar, debido a las diferencias de perspectiva e intereses nacionales entre los cinco países. En segundo lugar, lamentablemente, por la falta de talento y competencia técnica de muchos de los funcionarios que representaban a los cinco países en estas negociaciones y en los mecanismos financieros resultantes.² Es una afirmación dura, lo reconozco, pero si nos tomamos en serio la cuestión de la desdolarización y las alternativas a la moneda estadounidense, debemos ser realistas y tener un mínimo de autocrítica.

La expansión de los BRICS, que comenzó en 2024, aumentará aún más los problemas de coordinación y las vulnerabilidades políticas. Con nueve o diez países miembros (dependiendo de si Arabia Saudita acepta unirse), se puede prever un desafío aún mayor para avanzar en cualquier asunto práctico. Muchos observadores, incluso algunos académicos bien informados, no suelen ser conscientes de estas dificultades. Algunos simplemente suman los productos internos brutos (PIB) y las poblaciones de los BRICS o BRICS+ y concluyen apresuradamente que el grupo se ha convertido en una gran fuerza mundial. Algunos países, como China y Rusia, parecen estar interesados en ampliar aún más el grupo. En la retórica periodística, se sugiere que el BRICS ampliado se convertirá en un foro para el Sur Global. Esto puede sonar prometedor, pero cabe preguntarse: ¿un aumento rápido y significativo en el número de miembros del grupo no convertirá al BRICS+ en algo similar a una “ONU del Sur”, posiblemente tan ineficaz como la propia ONU?

No obstante, no deberíamos ser tan negativos. La realidad es que el grupo BRICS incluye a países de gran importancia. Los cuatro miembros originales - Brasil, Rusia, India y China - están entre los gigantes mundiales. China, en particular, ha emergido como la mayor economía, en términos de PIB en pa-

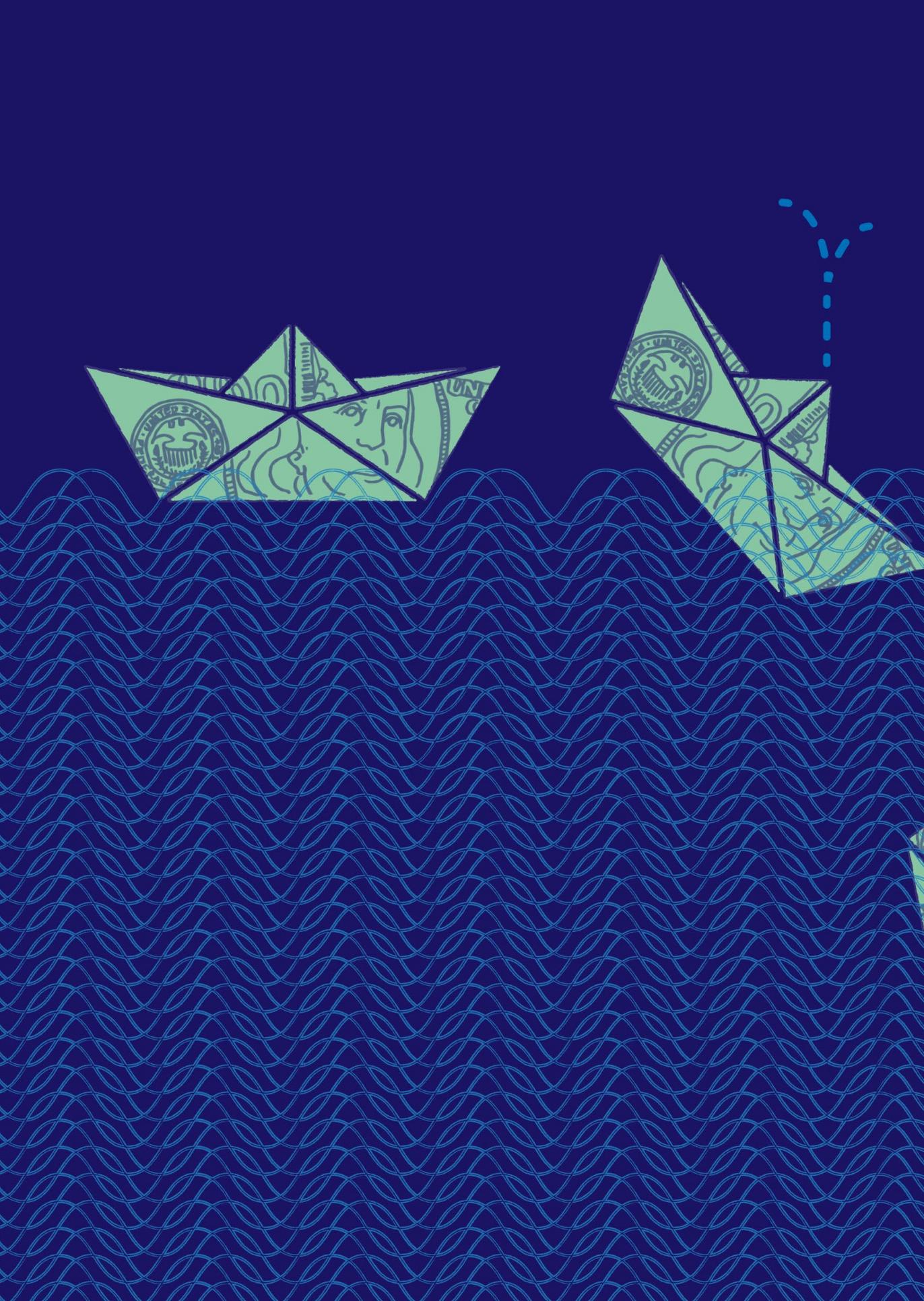
² En mi libro *The BRICS and the Financing Mechanisms They Created: Progress and Shortcomings* [Los BRICS y los mecanismos de financiación que crearon: Avances y deficiencias] (2022), analicé con cierto detalle las negociaciones y los primeros cinco años de existencia del NBD y del CRA. Volví sobre el asunto en un breve artículo publicado en 2023, véase Nogueira Batista, "Iniciativas Financieras y Monetarias de los BRICS", <https://valdai-club.com/a/highlights/brics-financial-and-monetary-initiatives/>.

ridad de poder adquisitivo, superando a Estados Unidos por un margen considerable. Los países BRICS comparten una larga historia de insatisfacción con la actual arquitectura monetaria y financiera internacional. Esta insatisfacción ha aumentado en las primeras décadas del siglo XXI, ya que la inestabilidad financiera, económica y política se ha agudizado considerablemente. Sin embargo, Occidente no muestra señales de realizar las adaptaciones y concesiones necesarias para acomodar a los BRICS y otras naciones con mercados emergentes. La disfuncionalidad del sistema monetario internacional basado en el dólar, que se originó en la década de 1960, se hace cada vez más evidente.

Por lo tanto, tenemos la responsabilidad de enfrentar estos desafíos. Si no podemos hacerlo como grupo, tal vez China asuma el liderazgo en la desdolarización. Sin embargo, como destaca Gao Bai, no está claro que China tenga los medios necesarios ni esté verdaderamente interesada en reemplazar al dólar estadounidense con su propia moneda. Para una economía que aún no ha madurado completamente en términos financieros y en otros aspectos, el “exorbitante privilegio” bien podría convertirse en una “exorbitante carga”. El profesor Gao ha planteado las preguntas pertinentes. ¿Estaría China dispuesta e interesada en hacer del renminbi una moneda completamente convertible? (Probablemente sea este un requisito para que pueda reemplazar al dólar estadounidense de manera significativa). ¿Estaría China dispuesta a aceptar la apreciación resultante del aumento de la demanda internacional de su moneda? ¿Qué efectos tendría la apreciación del renminbi sobre la competitividad de las exportaciones chinas y la cuenta corriente en la balanza de pagos? ¿No entraría en conflicto un gran aumento del papel de la divisa china con la estrategia del país, ya antigua y exitosa, de proteger cautelosamente su economía y sus sistemas financieros de las turbulencias internacionales? Y, por último, pero no por ello menos importante, ¿está China preparada para soportar el peso de la ira estadounidense contra cualquiera que se esfuerce seriamente por desplazar al dólar? Debido a estas y otras incertidumbres, es bastante difícil esperar que China lidere por sí sola el proceso de desdolarización.

Esto nos lleva de vuelta a los BRICS. Si el grupo puede superar los problemas de coordinación, las vulnerabilidades políticas y la falta de personal especializado, la carga política y técnica podría distribuirse entre los países miembros. De esta manera, se compartiría la responsabilidad entre varios países.

Rusia, en calidad de presidente de los BRICS en 2024, ya ha comenzado a trabajar en una revisión del sistema internacional y en posibles iniciativas del grupo en este ámbito. Se sabe poco sobre el progreso alcanzado por los BRICS bajo el liderazgo ruso este año. En cualquier caso, se espera que Rusia, que hasta ahora ha sido la principal afectada por el dominio del dólar estadounidense y el sistema financiero occidental, haga todo lo posible por promover la agenda. Brasil, que asumirá la presidencia del grupo en 2025, continuará, esperemos, donde lo dejó Rusia.



De la “reducción de riesgos” a la desdolarización: la moneda de los BRICS y el futuro del orden financiero internacional



Gao Bai (高柏) es profesor de sociología en la Universidad de Duke. Sus principales campos de investigación son la sociología económica, la sociología histórica comparada, la economía política internacional y la teoría organizativa. Entre sus obras publicadas figuran *Ideología económica y política industrial japonesa: desarrollismo desde 1931 hasta 1965*, y *El dilema económico de Japón: los orígenes institucionales de la prosperidad y el estancamiento*.

“De la ‘reducción de riesgos’ a la desdolarización: la moneda de los BRICS y el futuro del orden financiero internacional” (从去风险到去美元化: 金砖货币与国际金融秩序的未来) fue publicado originalmente en la edición N°5 de Wenhua Zongheng (文化纵横), en octubre de 2023.

La reducción de riesgos está reemplazando al desacoplamiento como palabra clave para describir los puntos críticos políticos y económicos en el ámbito internacional actual. Así como los países occidentales están enfatizando la reducción de riesgos en el comercio y la inversión con China a nivel de la cadena de suministro, los países no occidentales también están reduciendo los riesgos en respuesta a las sanciones económicas encabezadas por Occidente contra Rusia, después del estallido de la guerra ruso-ucraniana. La negativa de los países en desarrollo a alinearse con la política occidental sobre la gue-

rra y las sanciones contra Rusia, ha dado lugar a un creciente discurso sobre el papel político del Sur Global en la escena internacional. La creciente influencia económica y política del Sur Global se puso de manifiesto en la cumbre de los BRICS celebrada en Sudáfrica en 2023, en la que Argentina, Egipto, Etiopía, Irán, Arabia Saudita y los Emiratos Árabes Unidos (EAU) fueron invitados a formar parte de la organización, entre decenas de aspirantes. La agrupación BRICS parece destinada a convertirse en una importante plataforma política y económica internacional que represente los intereses del Sur Global. Este acontecimiento remodelará profundamente el futuro orden internacional.

Las sanciones económicas occidentales contra Rusia han tenido un impacto significativo en las economías en desarrollo del Sur Global. En primer lugar, las sanciones energéticas occidentales y el desacoplamiento de Rusia han perturbado las relaciones relativamente estables entre la oferta y la demanda que existían desde hacía tiempo en el mercado energético internacional. Al cesar la cooperación energética ruso-europea, la industria energética rusa se vio obligada a dirigirse al mercado de Asia-Pacífico, exportando petróleo y gas a precios bajos. A su vez, la respuesta estratégica de Rusia ejerció una gran presión en otros productores de energía, obligándolos a competir ferozmente en el mercado de Asia y el Pacífico. Esta pugna está alterando el panorama geopolítico y el equilibrio del poder político y económico internacional. En segundo lugar, las sanciones económicas impuestas por los países occidentales a Rusia han llevado a la reorganización de la cadena de suministro internacional. A medida que las empresas y proveedores occidentales se retiran del mercado ruso, Rusia se ve obligada a encontrar nuevas fuentes de bienes y componentes. Esto ofrece importantes oportunidades de negocio para que empresas de otros países entren en el mercado ruso. En tercer lugar, las sanciones financieras de los países occidentales han congelado las reservas de divisas de Rusia y confiscado los activos de algunos rusos ricos. En muchos países, estas medidas han despertado preocupación y los han impulsado a transferir activos en dólares estadounidenses desde países desarrollados o a buscar activamente sustitutos a la divisa norteamericana, lo que se ha convertido en una de las importantes fuerzas impulsoras de la actual desdolarización.

Este artículo analiza el impacto de la reducción de riesgos de los países del Sur Global en el futuro orden económico internacional. En primer lugar, estos esfuerzos se concretan en la desdolarización. Los países del Sur Global están

tratando de limitar el uso del dólar en el comercio internacional reforzando la soberanía monetaria y la seguridad económica nacional. Este movimiento está separando el sistema comercial internacional del sistema financiero internacional, que desde el final de la Segunda Guerra Mundial han estado estrechamente vinculados por la moneda clave, el dólar estadounidense. En el pasado, esta divisa, como moneda de reserva de los países del sistema financiero internacional, se utilizaba no sólo para la fijación de precios de los productos básicos, sino también para las liquidaciones comerciales transfronterizas y los préstamos interbancarios, lo que aumentaba enormemente la eficacia y la conveniencia de las liquidaciones en el sistema comercial multilateral regido por el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (el GATT) y la Organización Mundial del Comercio (OMC). Sin embargo, la militarización del dólar estadounidense por parte de Occidente ha impulsado a los países del Sur Global a buscar liquidaciones en monedas locales. Esta dinámica probablemente pondrá “patas arriba” el sistema de pagos y liquidaciones comerciales internacionales dominado por el dólar, lo que debilitará o incluso acabará con su estatus de moneda mundial clave y remodelará el orden financiero internacional.

En segundo lugar, aunque en el debate sobre la desdolarización muchos abogan por la sustitución del dólar estadounidense por el yuan chino (RMB) como nueva moneda mundial clave, es poco probable que esto ocurra a corto plazo. La mayoría de los partidarios de la liquidación del RMB son importantes exportadores de energía que tienen grandes superávits comerciales con China. Aunque la internacionalización del RMB está llamada a despegar en el futuro, a menos que la militarización del dólar estadounidense se intensifique o que su credibilidad se vea destruida por una grave crisis de deuda en Estados Unidos, es poco probable que el yuan sustituya al dólar a corto plazo, debido a diversas condiciones objetivas. Lo más probable que suceda en el futuro es que el estatus del dólar estadounidense se vea erosionado por diversas medidas de reducción de riesgos por parte de los países del Sur Global, y que el sistema financiero internacional pase del predominio del dólar estadounidense a la coexistencia de varias divisas importantes, incluyendo el dólar estadounidense, el yuan, el euro y la divisa de los BRICS.

En tercer lugar, en una situación en la que coexisten varias monedas importantes, el mayor denominador común para que los países del Sur Global actúen conjuntamente es establecer un valor de referencia para las liquidaciones en sus

monedas locales y una plataforma de intercambio que respalde dichas liquidaciones. La gran demanda de una referencia de valoración de este tipo brinda una oportunidad para la creación de una moneda BRICS. La mayoría de los países del Sur Global no desean tomar partido en las cuestiones político-económicas mundiales. Lo que buscan es un mundo multipolar y la creación de plataformas internacionales más igualitarias y justas, que representen mejor sus intereses, para poder protegerse de los riesgos que plantea el actual orden económico internacional. Al abogar por la desdolarización, estos países pretenden mitigar los diversos riesgos que plantea el dólar estadounidense, no enfrentarse a él. Por lo tanto, la perspectiva tradicional –es decir, que el sistema financiero internacional debe tener una moneda dominante y, puesto que el dólar ya no es viable, debe ser sustituido por el yuan– puede resultar inadecuada para captar el quid de la situación global, ya que el mundo se enfrenta a “grandes cambios nunca vistos en un siglo” (百年未有之大变局, bǎiniǎn wèi yǒu zhī dà biànjú).

La guerra entre Rusia y Ucrania está cambiando profundamente el orden internacional: por un lado, los países occidentales están tratando de romper con ese orden unificado y liderado por Estados Unidos en la posguerra fría y volver al panorama de la coexistencia de los dos sistemas enfrentados durante el periodo de la guerra fría. Por otro lado, los países del Sur Global, a través de medidas de reducción de riesgos, han comenzado a poner en marcha la construcción de un mundo multipolar, que en el pasado era sólo palabrería. Tanto si se trata de la reducción de riesgos de China y Rusia por parte de Occidente como de la reducción de riesgos de Occidente por parte de los países del Sur Global, el rasgo común es el debilitamiento del actual orden económico internacional dominado por Occidente y la promoción de un mundo más multipolar.

El impacto de las sanciones económicas occidentales a Rusia

Esta sección analiza la relación entre la reducción de riesgos, la desdolarización y la divisa de los BRICS, y el impacto que las sanciones económicas occidentales contra Rusia han tenido en esta dinámica en el Sur Global.

(i) Cambios en el mercado energético internacional

A raíz del estallido de la guerra entre Rusia y Ucrania, tanto Europa como Estados Unidos prohibieron las importaciones de crudo, productos refinados del

petróleo y carbón procedentes de Rusia, lo que provocó un fuerte descenso de las exportaciones energéticas rusas a Europa. Las exportaciones de gas ruso se desplomaron un 25,1% en 2022, debido a que los países europeos interrumpieron sus compras y al sabotaje del gasoducto Nord Stream. El desacoplamiento energético de Europa ha obligado a Rusia a acelerar sus esfuerzos en los mercados de Asia-Pacífico. En 2022, las importaciones chinas de gas ruso por gasoducto y gas natural licuado (GNL) se multiplicaron por 2,6 y 2,4, hasta 3.980 y 6.750 millones de dólares, respectivamente.¹

En el sector petrolero se han producido tendencias similares. En 2021, antes de que estallara la guerra, el 8% de las importaciones de petróleo de Estados Unidos procedían de Rusia. Después que estalló la guerra, Estados Unidos prohibió las importaciones de energía rusa.² En diciembre de 2022, la Unión Europea (UE), el Grupo de los Siete (G7) y Australia implementaron un embargo sobre el petróleo ruso y establecieron un techo de precio de exportación. Esto obligó a Rusia a reducir significativamente los precios del petróleo y cambiar su enfoque exportador a la región de Asia y el Pacífico. Como grandes consumidores de energía, India, China y Turquía han aumentado significativamente sus importaciones de crudo ruso.³ En 2022, las importaciones chinas del recurso se dispararon un 8% y Rusia se convirtió en el segundo mayor proveedor de petróleo crudo a China.⁴ Actualmente, las importaciones indias de petróleo ruso han experimentado el mayor aumento, con un incremento de más del 9% desde diciembre de 2022. Las importaciones de carbón de China desde Rusia también crecieron un 20% en 2022, alcanzando 68,06 millones de toneladas. La producción de carbón térmico de la India procedente de Rusia aumentó casi un 15% en 2022, alcanzando los 161.800 millones de toneladas.⁵

¹ Erin Hale, “How China and India’s Appetite for Oil and Gas Kept Russia Afloat” [Cómo el apetito de China e India por el petróleo y el gas mantuvo a Rusia a flote], *Al Jazeera*, 24 de febrero de 2023, <https://www.aljazeera.com/economy/2023/2/24/how-china-and-indias-appetite-for-oil-and-gas-kept-russia-afloat>.

² Rebecca M. Nelson, Christopher A. Casey, and Andres B. Schwarzenberg, “Russia’s War on Ukraine: Financial and Trade Sanctions” [La guerra de Rusia contra Ucrania: Sanciones financieras y comerciales], Servicio de Investigación del Congreso de EE. UU., 22 de febrero de 2023, <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/IF/IF12062/4>.

³ “俄罗斯: 2022年天然气出口暴跌, 石油出口却增加” [Rusia: Las exportaciones de gas natural se desploman en 2022, pero las exportaciones de petróleo aumentan], *investgo.cn*, 15 de febrero de 2023, <https://www.investgo.cn/article/gb/tjsj/202302/654653.html>.

⁴ Hale, “How China and India’s Appetite for Oil and Gas Kept Russia Afloat” [Cómo el apetito de China e India por el petróleo y el gas mantuvo a Rusia a flote].

⁵ Hale.

(ii) Reestructuración de la cadena de suministro

Se restringió la exportación de muchas tecnologías originarias de Estados Unidos a Rusia y Bielorrusia. Los exportadores estadounidenses ahora deben solicitar licencias para exportar computadoras, equipos de comunicaciones, sensores, láseres, tecnología de navegación, aeroespacial y de propulsión a Rusia. Las nuevas sanciones contra Rusia también restringen los productos mencionados anteriormente producidos por otros países que utilizan tecnología estadounidense.⁶ Desde febrero de 2022, las exportaciones europeas a Rusia afectadas por las sanciones ascendieron a 43.900 millones de euros, incluyendo productos asociados a computadoras cuánticas, chips avanzados, dispositivos y software electrónicos, maquinaria y equipos de transporte, equipos para la industria energética, tecnología y servicios, productos y tecnologías aeroespaciales, productos marítimos y tecnología de radiocomunicación, productos de doble uso tanto para utilización militar como civil, accesorios de lujo, etc.⁷

La retirada masiva de empresas estadounidenses, europeas, japonesas y surcoreanas de Rusia ha creado oportunidades para que empresas de otros países entren en el mercado ruso. Por ejemplo, la cuota conjunta de Samsung y Apple en el mercado ruso de teléfonos móviles, que llegó a ser del 53% a finales de 2021, cayó a sólo el 3% a finales de 2022. Mientras tanto, la cuota de los teléfonos móviles chinos en el mercado ruso pasó del 40% a finales de 2021 al 95% a finales de 2022.⁸ También se observa una tendencia similar en el mercado automovilístico ruso: las marcas alemanas BMW y Mercedes-Benz desaparecieron del mercado ruso, mientras que las chinas Chery, Great Wall y Geely entraron entre las diez primeras. Según las estadísticas, a pesar de las sanciones económicas que provocaron una fuerte contracción en el mercado automovilístico ruso, las ventas de automóviles fabricados en China aumentaron un 7% en Rusia en 2022.⁹

⁶ Nelson, Casey y Schwarzenberg, “Russia’s War on Ukraine” [La guerra de Rusia contra Ucrania].

⁷ “Cómo funcionan las sanciones de la UE contra Rusia”, Consejo Europeo y Consejo de la UE, consultado el 25 de febrero de 2024, <https://www.consilium.europa.eu/es/policies/sanctions-against-russia/sanctions-against-russia-explained/>.

⁸ Michelle Toh, “Chinese Brands Have Replaced iPhones and Hyundai in Russia’s War Economy” [Las marcas chinas han sustituido a iPhones y Hyundai en la economía de guerra rusa], *CNN*, 26 de febrero de 2023, <https://www.cnn.com/2023/02/25/business/russia-chinese-brands-sales-surge-ukraine-war-intl-hnk/index.html>.

⁹ Toh, “Chinese Brands” [Las marcas china].

(iii) Evitar riesgos financieros

Después del estallido de la guerra ruso-ucraniana, los países occidentales expulsaron a Rusia del sistema SWIFT y los bancos europeos y estadounidenses congelaron hasta 300.000 millones de euros de las reservas de divisas del banco central ruso y 21.500 millones de euros de las propiedades de los empresarios rusos sancionados.¹⁰ En el pasado, el mundo confiaba profundamente en el dólar estadounidense como una “moneda de refugio seguro”, pero ahora las sanciones financieras de Occidente a Rusia han constituido un “default selectivo” de facto.¹¹ Muchos países en desarrollo, incluidos aliados tradicionales de Estados Unidos como Arabia Saudita, han comenzado a preocuparse de que si algún día se ubican en el lado opuesto de Estados Unidos en disputas geopolíticas, los activos en dólares que poseen ya no estarán seguros. En India y otros países también han sostenido que las sanciones contra Rusia han provocado fluctuaciones en los precios de los alimentos y la energía, afectando a los pobres de todo el mundo. A medida que la relación entre China y Estados Unidos se vuelve cada vez más tensa, la preocupación de la gente aumenta debido a la crisis que las sanciones estadounidenses podrían causar. Aunque el dólar es la moneda de liquidación comercial más popular en el mundo, China es la nación comercial más grande del mundo. Ante esta incertidumbre en la política y la economía internacionales, algunos países piensan que en lugar de reducir el comercio con China, es mejor disminuir el uso de dólares estadounidenses en el comercio internacional.¹²

El ejemplo de Suiza muestra cómo el comportamiento adoptado por algunos países para evitar los riesgos financieros que plantean las sanciones contra Rusia puede, de hecho, perjudicar al sector financiero occidental. Antes del estallido de la guerra, el 80% de las mercancías rusas se comercializaban a través de Suiza, por un valor de 11.000 millones de dólares. Al mismo tiempo, el 30% de las propiedades privadas rusas en el extranjero se almacenaban en Suiza. Después que estalló la guerra, Suiza renunció a su neutralidad y participó en las sanciones financieras de la Unión Europea contra Rusia. Sólo Credit Suisse

¹⁰ “Cómo funcionan las sanciones de la UE contra Rusia”.

¹¹ James Rickards, “Western Countries about to Slam into A BRICS Wall?” [¿Están a punto de chocar contra el Muro BRICS los países occidentales?], entrevista por Stephanie Pomboy, *Wealthion*, YouTube, 8 de agosto de 2023, <https://www.youtube.com/watch?v=88pP53lcBwQ>.

¹² Gideon Rachman, “How the Ukraine War Has Divided the World” [Cómo la guerra de Ucrania ha dividido al mundo], *Financial Times*, 17 de abril de 2023, <https://www.ft.com/content/40c31fda-1162-4c40-b3d5-b32e4ac5d210>.

ha congelado 19.000 millones de francos suizos en activos rusos, más de un tercio de los activos de ese país en Suiza. El gobierno federal suizo congeló las propiedades de rusos y bielorrusos incluidos en la lista de sanciones por un valor de 8.000 millones de francos suizos. También exigió a los bancos locales que informaran sobre la lista de rusos con depósitos de hasta 100.000 francos suizos y les prohibió aceptar nuevos depósitos superiores a esta cantidad. A mediados de noviembre de 2022, la lista ya incluía a 7.500 personas, con depósitos por un valor de 46.100 millones de francos suizos.¹³ Estas sanciones han provocado que personas ricas de varios países comiencen a sacar fondos de Suiza. Por ejemplo, Credit Suisse registró importantes retiros de clientes en 2022, alcanzando 119.000 millones de dólares solo en el último trimestre. La crisis de desinversión se vio agravada por el posterior colapso de muchos bancos estadounidenses y la negativa del Banco Nacional Saudita, el mayor accionista de Credit Suisse, a aumentar su capital. Credit Suisse se enfrentó a la quiebra y finalmente fue adquirido por UBS a petición del gobierno suizo. El destacado banquero suizo Josef Ackermann señaló que el gobierno suizo había puesto en peligro el Estado de derecho y los derechos de propiedad al hacer pagar a individuos por las acciones del gobierno ruso. Los ciudadanos de otros países pensarán que el gobierno suizo haría lo mismo en el futuro para hacerles pagar por los agravios cometidos por los gobiernos de sus países de origen. La confiscación de los bienes de particulares rusos ha sido devastadora para la industria financiera suiza.

Sanciones financieras y trueque

El impacto de las sanciones occidentales a Rusia en los países del Sur Global está entrelazado en tres áreas: el mercado energético, la cadena de suministro y las finanzas internacionales. Por lo tanto, el comportamiento de reducción de riesgos del Sur Global se encuentra estrechamente conectado a los tres ámbitos.

Después que los países occidentales expulsaran a Rusia del sistema SWIFT en marzo de 2022, las exportaciones rusas de energía no pudieron ser liquidadas

¹³ “A Third of Russian Assets in Switzerland at Credit Suisse” [Un tercio de los activos rusos en Suiza están en Credit Suisse], *finews.com*, 13 de febrero de 2023, <https://www.finews.com/news/english-news/55768-russian-funds-one-third-is-at-credit-suisse>.

en dólares o euros. La contramedida de Rusia fue exigir a los países hostiles que paguen en rublos cuando compran energía rusa. Si estos países no tenían rublos, tenían que abrir cuentas en bancos rusos para depositar dólares y euros, que luego se convertirían en rublos para el pago. Como los países europeos no pudieron desvincularse completamente del gas ruso de forma inmediata durante la mayor parte de 2022, tuvieron que convertir sus euros y dólares en rublos para pagar. De este modo, el tipo de cambio del rublo se vio fuertemente respaldado durante un tiempo. Llegó un momento en que su valor era incluso superior al que tenía antes de la guerra.

La utilización del dólar como arma y las contramedidas de Rusia han dado a los países del Sur Global una nueva comprensión de la relación entre el sistema financiero internacional y el sistema de comercio internacional. En primer lugar, el valor del dólar estadounidense como moneda para los acuerdos internacionales ha perdido importancia para los países que enfrentan sanciones occidentales y se encuentran en una crisis geopolítica o en una guerra, porque no pueden comprar lo que quieren incluso si tienen reservas en esa divisa. En segundo lugar, en entornos tan extremos, un país sólo puede comerciar con otros para obtener recursos clave si dispone de energía, recursos o capacidad de fabricación industrial.¹⁴ En tercer lugar, para reducir el riesgo de no poder comprar cosas en condiciones de guerra o enfrentar sanciones, es necesario establecer relaciones de cooperación sólidas en tiempos de paz con varias economías que puedan proporcionar suministros importantes. Finalmente, si el comercio entre los principales productores de energía, recursos y productos industriales puede liquidarse en monedas locales, es posible reducir en gran medida su dependencia del dólar estadounidense.

Con el desplazamiento de las exportaciones energéticas de Rusia hacia Asia-Pacífico y la intensificación de la competencia por este mercado regional, los principales exportadores de energía y recursos están ampliando su cooperación con China por varias razones. En primer lugar, estos países tienen superávit comercial con China de donde también importan enormes cantidades de productos manufacturados. Para aunar intereses estratégicos, están más dispuestos a liquidar el comercio en yuanes. Por ejemplo, China ha firmado, o tiene intención de firmar, acuerdos para liquidar el comercio bilateral en RMB

¹⁴ Zoltan Pozsar, "War and Commodity Encumbrance" [Guerra y gravamen de productos básicos], Credit Suisse Economics, 27 de diciembre de 2022.

con los principales países de recursos energéticos (como Arabia Saudita, Rusia, Brasil, Irak, Irán y Argentina), los cuales tienen decenas de miles de millones de dólares de superávit comercial con China y pueden utilizar el yuan para comprar más productos manufacturados e infraestructuras directamente a ese país. En segundo lugar, en condiciones extremas, este comercio bilateral puede ser objeto de trueque. Así, para estos países ricos en energía, la cooperación con China, una potencia manufacturera, puede reducir el riesgo de no poder obtener suministros vitales en caso de que se enfrenten a una grave crisis internacional. En tercer lugar, a través de la cooperación con China pueden combinar el comercio bilateral de recursos energéticos con sus necesidades de desarrollo económico a mediano y largo plazo, obteniendo de China la inversión, la tecnología y la infraestructura necesarias para el desarrollo industrial, en particular de las industrias de alta tecnología.

En diciembre de 2022, la declaración conjunta emitida por China y los países del Golfo comenzó a cambiar fundamentalmente el paradigma de cooperación estratégica entre esa región y las potencias extranjeras. Desde la Segunda Guerra Mundial, la cooperación estratégica entre los países del Golfo y Estados Unidos siempre ha consistido en el intercambio de “petróleo por seguridad”: los países del Golfo garantizan el suministro de petróleo a Estados Unidos, que, a su vez, proporciona garantías de seguridad para la región, incluida la venta masiva de armas. Los países del Golfo utilizan los ingresos del petróleo para comprar grandes cantidades de bonos del Tesoro estadounidense e invertir en activos denominados en dólares, formando así un sistema de petrodólares.¹⁵

A medida que Estados Unidos comenzó a explotar petróleo, gas y petróleo de esquisto en alta mar, no sólo redujo significativamente su dependencia de la energía del Medio Oriente, disminuyendo así el valor estratégico de la región del Golfo, sino que también se convirtió en un competidor en el mercado energético internacional.¹⁶ Antes de la guerra entre Rusia y Ucrania, Estados Unidos y los países del Golfo ya habían empezado a distanciarse. Tras el estallido de la guerra, la desvinculación de Europa de la energía rusa y el giro de Rusia hacia el mercado energético de Asia-Pacífico han acelerado enormemente esta

¹⁵ Pozsar, “War and Commodity Encumbrance” [Guerra y gravamen de productos básicos].

¹⁶ Gao Bai, “做连接亚洲与非洲的大陆桥: 沙特问题的中国解决方案” [Ser un puente terrestre que conecte Asia y África: La solución china al problema saudí], en *西南交通大学学报(社会科学版)* [Revista de la Universidad Southwest Jiaotong (Ciencias Sociales)], no. 4 (2014).

tendencia. A diferencia de la cooperación “petróleo por seguridad” entre los Estados del Golfo y Estados Unidos, la cooperación con China se basa en una “cooperación integral en el sector energético”: China invierte en las industrias energéticas derivadas de los Estados del Golfo, mientras que éstos utilizan su experiencia en el desarrollo de sus industrias energéticas derivadas, incluida la exploración y extracción conjunta de petróleo y gas en el Mar de China Meridional. El antiguo paradigma de “petróleo por armas” está siendo sustituido por un nuevo paradigma de “petróleo por desarrollo”,¹⁷ que se refleja en el reciente consenso de cooperación alcanzado entre China, Arabia Saudita, Rusia, Brasil y otros países.¹⁸

El orden económico internacional liderado por Estados Unidos se basa en las finanzas, enfatizando el patrón dólar y a Estados Unidos como principal proveedor de liquidez. El nuevo orden económico internacional promovido por China y los países del Sur Global se basa en el comercio: intercambio de energía y recursos por productos industriales e infraestructura. Este nuevo orden económico internacional se basará menos en las divisas y más en las materias primas, lo que provocará mayores tasas de inflación en Occidente. Durante el gobierno de Nixon, el entonces Secretario del Tesoro estadounidense, John Connally, dijo: “El dólar es nuestra moneda, pero es vuestro problema”. Según Zoltan Poszar, antiguo analista de Credit Suisse, esta frase está siendo sustituida por un nuevo lema: “Nuestra materia prima, su problema”.¹⁹

¹⁷ “War and Commodity Encumbrance” [Guerra y gravamen de productos básicos].

¹⁸ Véase “中华人民共和国和沙特阿拉伯王国联合声明” [Declaración conjunta de la República Popular China y el Reino de Arabia Saudí], Ministerio de Relaciones Exteriores de la República Popular China (RPC), 9 de diciembre de 2022, https://www.mfa.gov.cn/wjdt_674879/gjldrhd_674881/202212/t20221209_10988250.shtml; “中华人民共和国主席和俄罗斯联邦总统关于2030年前中俄经济合作重点方向发展规划的联合声明” [Declaración conjunta del Presidente de la República Popular China y del Presidente de la Federación Rusa sobre el Plan de Desarrollo Pre-2030 relativo a las prioridades en la cooperación económica China-Rusia], Ministerio de Relaciones Exteriores de la PRC, 22 de marzo de 2023, https://www.mfa.gov.cn/zyxw/202303/t20230322_11046176.shtml; Chen Weihua, “巴西对华出口多样化有待挖潜” [Aprovechar la diversificación de las exportaciones brasileñas a China], *经济参考报* [Diario de Información Económica], 1 de junio de 2022, http://www.jjckb.cn/2022-06/01/c_1310610291.htm; “国家发展改革委与巴西发展、工业、贸易和服务部签署关于促进产业投资与合作的谅解备忘录” [La Comisión Nacional de Desarrollo y Reforma de China y el Ministerio de Desarrollo, Industria y Comercio Exterior de Brasil firmaron un memorando de entendimiento sobre la promoción de la inversión industrial y la cooperación], Comisión Nacional de Desarrollo y Reforma de la RPC, 17 de abril de 2023, https://www.ndrc.gov.cn/fzggw/wld/zsj/zyhd/202304/t20230417_1353652.html.

¹⁹ Poszar, ‘Guerra y gravamen de productos básicos’.

¿Yuan o moneda común?

¿A dónde irá la desdolarización en el Sur Global? En el debate actual, muchos creen que el yuan reemplazará al dólar, mientras que otros tienen grandes esperanzas en una moneda común respaldada por el petróleo. Pero ambos caminos tienen sus retos.

Veamos primero la internacionalización del RMB. Desde una perspectiva geopolítica, se considera una gran amenaza para el dólar estadounidense. Estados Unidos no sólo se opondrá a ella, sino que también ejercerá presión sobre otros países. Un ejemplo típico reciente es que, aunque Arabia Saudita ha mencionado que podría considerar el uso de otras monedas para liquidar el comercio de energía, aún no ha adoptado una posición oficial clara. En marzo y abril de este año, el gobierno indio dejó claro que se oponía al uso del RMB por parte de las empresas indias para liquidar las importaciones de energía de Rusia. En julio, bajo la presión de Rusia, India tuvo que poner una pequeña parte de las importaciones energéticas en RMB. Sin embargo, esto se debe a que, bajo las sanciones económicas occidentales, Rusia exportó petróleo a la India a un precio muy bajo, por lo que los enormes beneficios que obtuvo la India superaron con creces sus preocupaciones geopolíticas sobre la creciente influencia del RMB. Los exportadores de recursos energéticos son relativamente más receptivos a la liquidación en RMB porque todos ellos tienen grandes superávits comerciales con China. Para los países con grandes déficits comerciales con China, la liquidación en RMB no resolvería sus problemas de costos de liquidación con el dólar estadounidense, sino que, de hecho, sería más costosa.

Además, la sustitución del dólar por el RMB seguiría sin resolver la paradoja responsable de la disfuncionalidad del sistema monetario internacional. Como señaló el economista brasileño Paulo Nogueira Batista Jr., “la contradicción fundamental [...] reside en el hecho de que el sistema *internacional* depende de una moneda nacional única, gestionada según los intereses del Estado que la creó”. Estados Unidos tiende a formular políticas financieras al servicio de sus propios intereses, que no siempre coinciden con los del sistema financiero internacional y, en muchos casos, ambos entran en conflicto. Así pues, aunque los países del Sur Global sigan trabajando por la desdolarización, no apoyarían

que la moneda de otro país asumiera el papel del dólar estadounidense como nueva divisa clave.²⁰

Hasta ahora, la internacionalización del renminbi no ha tomado como referencia el papel clave del dólar estadounidense, sino que ha seguido su propio camino. En primer lugar, no ha logrado la libre convertibilidad de la moneda. Sin eso, el RMB no podrá ofrecer a otros países la misma eficiencia en la liquidación del comercio internacional y la misma facilidad de uso que el dólar estadounidense. En segundo lugar, para convertirse en la principal moneda de reserva de varios países, es necesario que haya mercados financieros desarrollados y suficientes instrumentos financieros disponibles para la inversión, junto con la apertura de la cuenta de capital. Sin embargo, la industria financiera de China no sólo está todavía relativamente atrasada, sino que también siempre ha considerado la seguridad financiera nacional como una máxima prioridad. En tercer lugar, el dólar estadounidense, como moneda clave, debe proporcionar liquidez a otros países. Sin embargo, como gran país manufacturero con una enorme población y una alta presión sobre el empleo, China no puede proporcionar esa liquidez a través de grandes déficits en cuenta corriente como Estados Unidos. Bajo las limitaciones de estas condiciones internas y externas, todavía es necesario explorar el impacto de las diferentes vías de internacionalización del RMB en la economía china.

El uso de liquidaciones en moneda local para el comercio bilateral en el Sur Global entraña un riesgo: si la moneda del país deficitario obtiene peores resultados, es probable que el país superavitario renuncie a sus tenencias a largo plazo; si el país superavitario opta por vender, la moneda del país deficitario corre el riesgo de sufrir una mayor depreciación.²¹ Aunque no cabe duda que detrás de la reciente depreciación del RMB están los fundamentos económicos reales y el impacto de las subidas de los tipos de interés estadounidenses, otra razón importante es el efecto de los swaps de divisas y las liquidaciones en RMB, dado que no es libremente convertible. Por ejemplo, imaginemos un escenario donde Rusia posee de pronto una gran cantidad de RMB a través de

²⁰ Paulo Nogueira Batista Jr., “A BRICS Currency?” [¿Una moneda de los BRICS?] (artículo, Seminario BRICS sobre Gobernanza y Foro de Intercambio Cultural 2023, Johannesburgo, Sudáfrica, 19 de agosto de 2023, 19 de agosto de 2023), <https://www.nogueirabatista.com.br/wp-content/uploads/2023/09/Aug-2023-On-possible-BRICS-currency.pdf>. Una versión de este artículo fue publicada en *Guancha*, plataforma de medios china.

²¹ Nogueira Batista, “A BRICS Currency?” [¿Una moneda de los BRICS?].

su superávit comercial energético con China, pero no existe un canal para que estos yuanes fluyan de vuelta a China porque no cuenta con un mercado financiero desarrollado ni suficientes instrumentos financieros para la inversión rusa. En estas condiciones, se convierte en una opción razonable para Rusia mantener el tipo de cambio del rublo vendiendo grandes sumas de RMB o vendiendo RMB adquiridos a la paridad para obtener beneficios en dólares en un contexto de apreciación del dólar frente al yuan. Mientras los mercados e instrumentos financieros chinos no se desarrollen de forma que proporcionen canales suficientes para el retorno del “RMB petrolero” a China, los países con grandes excedentes tendrán un incentivo para vender RMB por otras divisas, creando así presión para devaluar el RMB. Queda por ver si China está dispuesta a soportar esta carga de la internacionalización del RMB a largo plazo.

Examinemos ahora las perspectivas de una moneda común de los países BRICS. En efecto, la fuerza de los BRICS ha crecido rápidamente, lo que sienta bases sólidas para el lanzamiento de una moneda común. A modo de referencia, cuando se fundó el G7 en la década de 1970, la participación del grupo en el producto interno bruto (PIB) mundial alcanzaba el 62%; en la actualidad, los países BRICS han superado al G7 en cuanto a sus respectivas participaciones en el PIB mundial, medido en paridad de poder adquisitivo (PPA). Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), en 2021, los BRICS representaban colectivamente el 31,5% del PIB mundial (PPA), mientras que el G7 representaba el 30,7%.²² El FMI prevé que, en 2028, los BRICS10 ampliados (incluidos Egipto, Etiopía, Irán, Arabia Saudita y los Emiratos Árabes Unidos) representarán el 37,9% del PIB mundial (PPA), mientras que la cuota del G7 caerá al 27,8%.²³ Dado que los principales exportadores de energía, como Arabia Saudita, Irán y los Emiratos Árabes Unidos, se han unido al mecanismo de cooperación de los BRICS en 2024, la probabilidad de una moneda común ha aumentado aún más. En el futuro, si los BRICS pueden cooperar con la OPEP en el desarrollo de una moneda BRICS, tal iniciativa puede superar las limitaciones de los países miembros de los BRICS y mejorar en gran medida la base material para una moneda común.

²² Calculado a partir de los datos del Fondo Monetario Internacional *Perspectivas de la economía mundial* (octubre 2023), <https://www.imf.org/external/datamapper/PPPSH@WEO/MAE/BRA/RUS/IND/CHN/ZAF?year=2021>.

²³ Calculado a partir de los datos del Fondo Monetario Internacional *Perspectivas de la economía mundial* (octubre 2023), <https://www.imf.org/external/datamapper/PPPSH@WEO/MAE/BRA/RUS/IND/CHN/ZAF/EGY/ETH/IRN/SAU/ARE?year=2028>.

Sin embargo, la emisión de una moneda BRICS respaldada por petróleo todavía enfrenta grandes desafíos. En primer lugar, el respaldo del dólar estadounidense por el petróleo está garantizado por la exclusividad del acuerdo entre Estados Unidos y Arabia Saudita para fijar el precio del petróleo sólo en dólares estadounidenses. Los países utilizan el dólar estadounidense como reserva de divisas para asegurarse de que sus importaciones de energía no están sujetas a las fluctuaciones de los tipos de cambio, asegurando así indirectamente el estatus del dólar estadounidense como divisa mundial clave. ¿Podría una moneda de los BRICS establecer la exclusividad en la fijación de precios y liquidaciones del petróleo y el gas en el mercado energético internacional, apoyando así su transformación en moneda de reserva para los países? Parece poco probable, a menos que los países BRICS quieran entrar en guerra con Estados Unidos. ¿Sería posible que una moneda de los BRICS se convirtiera en una entre varias monedas para la fijación de precios y liquidaciones del petróleo y el gas? La respuesta es sí, pero aun así, una moneda de los BRICS seguiría enfrentándose a la feroz competencia del dólar estadounidense, que cuenta con los mayores mercados financieros del mundo y los instrumentos financieros más desarrollados, especialmente el enorme mercado del Tesoro estadounidense. En segundo lugar, el desarrollo de una moneda BRICS basada en el petróleo es más fácil en teoría que en la práctica concreta. Para sustentar una moneda con petróleo, debe establecerse un tipo de cambio fijo entre una determinada unidad de petróleo y una determinada unidad de la moneda. Sin embargo, aunque se establezca un tipo de cambio fijo entre una divisa de los BRICS y el petróleo, cuando el precio del petróleo suba en el mercado internacional, ¿a quién recurrirán los titulares de la divisa de los BRICS para obtener petróleo al tipo de cambio fijo?²⁴ Cuando diseñó el sistema de Bretton Woods, John Maynard Keynes también había previsto el establecimiento de un tipo de cambio entre el petróleo y el dólar, pero se encontró con que los tipos y la calidad del petróleo eran demasiado numerosos y variaban mucho de un país a otro, por lo que esto no era operativo en la práctica. Finalmente decidió utilizar el oro.²⁵

²⁴ Nogueira Batista, "A BRICS Currency?" [¿Una moneda de los BRICS?].

²⁵ Rickards, entrevista.

Plataforma de liquidación, referencia de valoración y cambio de moneda local

Para los países del Sur Global, el mayor denominador común para la acción conjunta en el futuro es la liquidación en moneda local. Éste es el atractivo común de varias propuestas actuales de desdolarización. En los últimos años, ya se han alcanzado varios acuerdos entre los países BRICS para utilizar monedas locales en el comercio bilateral, entre ellos China y Rusia, China y Brasil, y el comercio energético de Rusia e India. Además, en 2023, la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN) se reunió para debatir la reducción de su dependencia del dólar estadounidense, el euro, la libra esterlina y el yen para las transacciones financieras, y emitió una declaración sobre la promoción de sistemas de comercio en moneda local. La ASEAN tiene previsto ampliar aún más su sistema de pagos digitales transfronterizos y permitir que los países miembro comercien en monedas locales. Esto no sólo fomentará el comercio transfronterizo y la inversión dentro de la ASEAN, sino que también reducirá el impacto de los factores externos en la economía regional. El sudeste asiático suele sufrir volatilidad económica debido a los bruscos cambios de política de los bancos centrales de Estados Unidos y otros países y regiones. Por ello, los países de la ASEAN buscarían aumentar el uso de monedas locales para promover la estabilidad económica y reducir los efectos indirectos de la elevada inflación de los países desarrollados.²⁶

Por diversas razones, es difícil establecer un tipo de cambio directo y relativamente estable entre dos monedas con circulación internacional limitada. Por lo tanto, al realizar liquidaciones en moneda local, a menudo es necesario utilizar una referencia para ayudar a ambas partes a establecer su valor relativo. Esto crea una oportunidad para el nacimiento de la moneda BRICS: si se establece un tipo de cambio relativamente estable entre la moneda BRICS y las monedas soberanas de cada país miembro, se convertirá en una referencia de valoración entre esos países.

²⁶ “ASEAN’s Aim to Increase Monetary Autonomy Reflects De-Dollarization Trend, Says Indonesian Economist” [El objetivo de la ASEAN de aumentar la autonomía monetaria refleja la tendencia a la desdolarización, según un economista indonesio], *Agencia de Noticias Xinhua*, 5 de abril de 2023, <https://english.news.cn/20230405/6b25f882f66047da8fb0231d3411d45f/c.html>.

Rusia y Brasil, ambos partidarios de la desdolarización, han planteado puntos de vista diferentes sobre la conveniencia y el modo de anclar una moneda BRICS. Por un lado, Rusia se ha mostrado partidaria de anclar esta moneda al oro, estableciendo un tipo de cambio entre una unidad de moneda BRICS y una unidad de oro.²⁷ El experto financiero estadounidense James Rickards, que se inspiró en la visión rusa, ha sugerido en cambio que la moneda BRICS utilice el oro sólo como valor de referencia y no como respaldo, lo que evitaría que los bancos centrales de los países miembro necesiten canjear oro para los titulares de la divisa BRICS. Una moneda BRICS de este tipo no sustituiría al dólar estadounidense, sino que coexistiría con él y con su ayuda reflejaría en gran medida su propio valor. Dado que el oro se denomina en dólares en el mercado internacional, la relación fija entre una moneda BRICS y el oro también se reflejará en el precio del oro denominado en dólares.²⁸ Según Rickards, el dólar se depreciará a largo plazo. Sin embargo, esto no afectaría negativamente a una divisa BRICS porque una depreciación del dólar llevaría a una apreciación del oro y, al mismo tiempo, a una apreciación de una divisa BRICS. En este marco, el dólar estadounidense soportaría la carga de ser la divisa mundial clave, mientras que la divisa del BRICS simplemente tendría que coexistir y cosechar los beneficios. A medida que el BRICS crezca hasta contar con treinta o cuarenta miembros, no habrá grandes obstáculos para la circulación interna de dicha moneda. La diversidad del comercio entre los miembros del BRICS será suficiente para apoyar la eficiencia de liquidación y la facilidad de uso de la moneda.²⁹

Por otro lado, Nogueira Batista, antiguo vicepresidente del Nuevo Banco de Desarrollo (NBD), ha expuesto una influyente opinión, que se opone a anclar una moneda de los BRICS en el oro o en cualquier otra materia prima. En su lugar, sería preferible crear una moneda BRICS como una cesta de monedas similar a los Derechos Especiales de Giro (DEG) del FMI, en la que el peso relativo de la moneda de cada miembro del BRICS se determinaría en función de su fortaleza económica. Esta moneda no tendría por qué sustituir a las monedas nacionales -los países conservarían su soberanía monetaria- y no requeriría que los BRICS establecieran un banco central unificado -el Nuevo Banco

²⁷ Rickards, entrevista; Nogueira Batista, "A BRICS Currency?" [¿Una moneda de los BRICS?].

²⁸ Rickards, entrevista.

²⁹ Rickards, entrevista.

de Desarrollo podría encargarse de la emisión de la moneda.³⁰ ¿Cómo podría esta moneda de los BRICS ser ampliamente aceptada sin un activo de anclaje que sea libremente convertible a un tipo de cambio fijo? Siguiendo la lógica de Nogueira Batista, el crédito de la moneda del BRICS estaría respaldado por las monedas de los respectivos países miembros. Los titulares de la moneda del BRICS tendrían derecho a convertirla libremente en sus propias monedas en cualquier momento. El Nuevo Banco de Desarrollo garantizaría la convertibilidad de la moneda del BRICS, apoyándose en sus reservas y, cuando fuera necesario, buscando fondos adicionales de países que emitan monedas internacionalmente líquidas para respaldar la moneda del BRICS. Otra opción para fomentar la confianza sería que el NBD emitiera bonos BRICS de diferentes vencimientos y tipos de interés, permitiendo al mismo tiempo que la moneda BRICS fuera libremente convertible en bonos BRICS.³¹

Inicialmente, es probable que una moneda BRICS sirva únicamente como unidad de cuenta, proporcionando un valor de referencia para los países miembros a la hora de liquidar el comercio bilateral en sus monedas locales, reduciendo así el coste actual de la liquidación en dólares estadounidenses. Una moneda BRICS sería libremente convertible con las monedas de los países del bloque, pero carecería de las características sistémicas de una moneda clave como el dólar estadounidense. No obstante, podría ayudar a los países BRICS a cubrir algunos de los riesgos que plantea el dólar. El euro nació, en parte, del deseo de Europa de evitar las externalidades negativas de la política financiera estadounidense. Aunque el euro no ha logrado competir con el dólar como divisa internacional clave, sí ha conseguido aislar a la eurozona del ciclo del dólar.³² Podría ser más fácil establecer un consenso político entre los países BRICS en torno a una moneda que coexista con el dólar estadounidense. En la cumbre de los BRICS de 2023, tanto el presidente ruso, Vladimir Putin, como el presidente brasileño, Luiz Inácio Lula da Silva, presionaron activamente a favor de la desdolarización. Sin embargo, el gobierno anfitrión sudafricano no incluyó la desdolarización como tema oficial bajo la presión de Estados Unidos,

³⁰ Nogueira Batista, “A BRICS Currency?” [¿Una moneda de los BRICS?]; Federico Steinberg y Miguel Otero-Iglesias, “South America’s ‘Common Currency’ Is Actually about De-dollarization” [La “moneda común” de Sudamérica es en realidad la desdolarización], Centro de Estudios Estratégicos e Internacionales, 14 de febrero de 2023, <https://www.csis.org/analysis/south-americas-common-currency-actually-about-de-dollarization>.

³¹ Nogueira Batista, “A BRICS Currency?” [¿Una moneda de los BRICS?].

³² Steinberg and Otero-Iglesias, “South America’s ‘Common Currency’ Is Actually about De-dollarization” [La “moneda común” de Sudamérica es en realidad la desdolarización].

mientras que India se opuso explícitamente a la opción de un enfrentamiento frontal con ese país. Con Rusia como anfitriona de la cumbre de los BRICS de 2024, cabe esperar que el gobierno ruso presione con fuerza a favor de la desdolarización. Sin embargo, mientras el proceso de toma de decisiones de los BRICS se adhiera al principio del consenso, la posición de países como la India está destinada a abortar cualquier programa radical. Dada la estructura política internacional del bloque, es más probable que una moneda de los BRICS salga adelante si tiene una funcionalidad inicial relativamente sencilla —enfaticando únicamente la función básica de servir como unidad de cuenta para facilitar las liquidaciones en moneda local en el comercio entre los países BRICS— en lugar de una iniciativa que se enfrente más deliberadamente al dólar estadounidense.

Los observadores tienden a creer que la moneda BRICS inicial no se utilizará en escenarios de consumo personal, sino que sólo podrá usarse para acuerdos comerciales internacionales entre bancos. Existe una alta probabilidad de que la moneda BRICS se lance en forma de moneda digital y esté vinculada a la moneda digital del banco central que varios países están promoviendo activamente.³³ Por lo tanto, la plataforma internacional que respalda el cambio de moneda digital no será solo la moneda BRICS, sino también una infraestructura importante para el futuro sistema financiero internacional. En 2021, la Autoridad Monetaria de Hong Kong, el Instituto de Investigación de Moneda Digital del Banco Popular de China, el Banco de Tailandia y el Banco Central de los Emiratos Árabes Unidos lanzaron conjuntamente un sistema de pagos transfronterizo llamado “Puente de Moneda Digital de Múltiples Bancos Centrales” (mBridge). Esta plataforma se puede utilizar como sustituto de SWIFT. Durante la operación de prueba del 15 de agosto al 23 de septiembre de 2022, los bancos centrales de los cuatro lugares mencionados emitieron monedas digitales por un valor de 12 millones de dólares en mBridge, y 20 bancos comerciales utilizaron monedas digitales en la plataforma en más de 160 transacciones en nombre de sus clientes: transacciones de pago, cambio de

³³ Rickards, entrevista; Andy Schectman, “It Would Be ‘Really Foolish’ to Underestimate Gold-Backed BRICS Currency” [Sería “una auténtica insensatez” subestimar la divisa del BRICS respaldada por el oro], entrevista por Jesse Day, *Commodity Culture*, YouTube, 12 de julio de 2023, <https://www.youtube.com/watch?v=gxy4IW8R-5ho>.

divisas (FX) y liquidación simultánea (PvP) por un valor total de 22 millones de dólares estadounidenses.³⁴

Esta plataforma de cambio de moneda digital respaldada por la tecnología *blockchain* es de gran importancia para los países del Sur Global. Actualmente, los pagos internacionales mayoristas de alto valor y gran volumen entre instituciones financieras son un componente importante de las transacciones transfronterizas. Este mercado interbancario mayorista de divisas proporciona incentivos y liquidez para diversas empresas minoristas. Sin embargo, existe un riesgo de liquidación en esta forma de transacción de divisas: dado que todavía se necesitan uno o dos días para completar un pago transfronterizo, cuando una parte ha completado el pago, la otra parte aún no lo ha recibido. Este riesgo afecta cada día hasta 6,6 billones de dólares estadounidenses en transacciones en el mercado internacional de divisas, y más de la mitad de las transacciones transfronterizas diarias carecen de mecanismos de seguro. Además, este sistema no funciona las 24 horas del día, lo que también trae inconvenientes a ambas partes de la transacción. Sin duda, la “liquidación simultánea” puede eliminar los riesgos de liquidación y reducir la fricción al garantizar que ambas partes de la transacción reciban pagos al mismo tiempo, lo que la convierte en una solución importante. Además, mBridge funciona las 24 horas del día, los 365 días del año, y ambas partes deciden el momento en que se completa el acuerdo. Los bancos centrales de todo el mundo tienen una gran demanda de este servicio. Aunque algunos mercados de países desarrollados ya ofrecen servicios de liquidación simultánea, las monedas involucradas son muy limitadas, ignorando por completo la creciente demanda del mercado de divisas en los países del Sur Global. Para reemplazar los servicios proporcionados por los bancos tradicionales, la infraestructura crítica debe trasladarse a un nuevo modelo de procesamiento, utilizando cuentas distribuidas y monedas digitales. Los bancos de muchos países desarrollados aún no están preparados para afrontar estos retos.³⁵

³⁴ BIS Innovation Hub *et al.*, “Project mBridge: Connecting Economies through CBDC” [Proyecto mBridge: Conectando economías con CBDC] (Banco de Pagos Internacionales, octubre 2022), <https://www.bis.org/publ/othp59.pdf>.

³⁵ Dave Sissens, “Why the Increased Adoption of PvP Settlement Will Enhance Cross-Border Payments” [Por qué la creciente adopción de la liquidación PvP mejorará los pagos transfronterizos], *Fintech Futures*, 23 de enero de 2023, <https://www.fintechfutures.com/2023/01/why-the-increased-adoption-of-pvp-settlement-will-enhance-cross-border-payments/>.

Discusión

El movimiento pendular de la globalización, el ciclo hegemónico y la revolución tecnológica han llevado al mundo a una era de “cambios nunca vistos en un siglo”. ¿Cómo debemos interpretar el actual comportamiento de disminución de riesgos y desdolarización del Sur Global? ¿Cómo debemos entender la expansión de los BRICS y su impacto en el futuro orden internacional? ¿Y cómo podemos identificar la trayectoria y la futura dirección de China en el siglo XXI?

En primer lugar, a medida que la desdolarización siga avanzando, puede haber en el futuro un desajuste entre el sistema financiero multimonedado y el sistema comercial multilateral de posguerra, lo que significa que la desglobalización puede intensificarse aún más. El dólar estadounidense tiene varias deficiencias como moneda de reserva mundial, pero la eficiencia de liquidación y la facilidad de uso que ofrece lo convierten en una parte indispensable del sistema comercial multilateral de posguerra. En el futuro sistema financiero internacional, aunque los países puedan evitar el dólar estadounidense e incluso realizar transacciones en forma de trueque, no utilizarán monedas cuyo uso sea inconveniente como principal moneda de reserva. En la era de la globalización, el costo y la calidad determinan la circulación de bienes y servicios. Hoy, la influencia decreciente del dólar estadounidense marca el declive de este eficiente modelo de negocios. La circulación de bienes y servicios comienza a depender de si el país exportador está dispuesto a aceptar la moneda de un determinado país. Cuando los países ya no acumulan una moneda común a través de superávits en cuenta corriente, es posible que tengan que recurrir a restricciones comerciales y otros métodos distorsionadores para mantener la balanza del comercio bilateral.³⁶

En segundo lugar, la militarización del dólar estadounidense por parte de Occidente tras el estallido de la guerra entre Rusia y Ucrania y los esfuerzos de desdolarización de los países del Sur Global indican que tanto los países desarrollados como los países en desarrollo parecen estar cansados del orden internacional posterior a la Guerra Fría establecido por la hegemonía estadouni-

³⁶ Benn Steil, “The Real Cost of De-Dollarization” [El costo real de la desdolarización], *Project Syndicate*, 16 de agosto de 2023, <https://www.project-syndicate.org/commentary/no-alternative-to-the-us-dollar-by-benn-steil-2023-08>.

dense. Los intentos de los países occidentales de desacoplar o reducir el riesgo de China y Rusia están sacudiendo la hegemonía del dólar estadounidense. Sus esfuerzos por volver a la coexistencia de dos sistemas opuestos durante la Guerra Fría probablemente resulten contraproducentes y al final debiliten gravemente su posición original en el orden internacional. No hay otra razón: el desacoplamiento de Occidente y la reducción de riesgos en los países del Sur Global están dando lugar a un “rival sistémico” que supera a la Alianza Occidental en todos los aspectos: población, tamaño de la economía real, energía, recursos y capacidades de fabricación industrial. El equilibrio de poder entre Occidente y los países del Sur Global es hoy muy diferente del que existía durante la Guerra Fría entre Occidente y el antiguo bloque soviético.

En tercer lugar, el desarrollo tecnológico será un importante facilitador de las liquidaciones en moneda local para los países del Sur Global en el futuro. Tanto mBridge como una futura moneda BRICS apoyarán las transacciones a través de monedas digitales y utilizarán blockchain como tecnología subyacente. Para alejarse del alto coste de los servicios bancarios tradicionales en los países desarrollados, los países del Sur Global han estado construyendo una nueva generación de instalaciones de infraestructura financiera basadas en las tecnologías de la información contemporáneas.

Por último, la larga búsqueda de China de una relación entre su propio desarrollo y el entorno internacional parece haber encontrado un contorno claro. Desde su plena integración en la globalización dominada por Occidente a finales del siglo XX y principios del siglo XXI, pasando por su Iniciativa de la Franja y la Ruta destinada a promover la integración económica euroasiática durante la década pasada, hasta la creación de la Organización de Cooperación de Shanghái (OCS) y el bloque de los BRICS, China ha dado prioridad en última instancia a la cooperación con los países del Sur Global.

La distribución geográfica de los seis países invitados a convertirse en miembros proporciona una indicación de las prioridades de los BRICS y China en sus futuras estrategias de desarrollo. En primer lugar, cinco de los seis invitados están situados en torno a importantes rutas de transporte como el Estrecho de Ormuz, el Mar Rojo y el Canal de Suez, lo que sugiere que los países BRICS, incluida China, están poniendo más énfasis que nunca en Medio Oriente como eje de conexión entre Asia y África. En las proyecciones espaciales de China

sobre la Nueva Ruta de la Seda, Europa era el extremo occidental y el Sudeste Asiático el importante extremo sudoriental. Sin embargo, en las condiciones de la actual estrategia Indo-Pacífico de Estados Unidos y la política de endurecimiento de Europa, China no sólo medió en el histórico acercamiento entre Arabia Saudita e Irán en marzo de 2023, sino que también incorporó a ambos países al BRICS. Este énfasis en Medio Oriente indica que el futuro desarrollo de la Iniciativa de la Franja y la Ruta probablemente se inclinará aún más hacia la región. Su objetivo final es establecer un puente terrestre entre Asia y África, transformando estos dos continentes en el principal escenario de las acciones colectivas de los países BRICS en el Sur Global.

En segundo lugar, la invitación de gigantes energéticos como Arabia Saudita, Irán, los Emiratos Árabes Unidos y Argentina representa un cambio en el Sur Global, que va más allá de las iniciativas individuales y avanza hacia esfuerzos institucionalizados a escala mundial para desarmonizar el dólar estadounidense. Este avance sienta una base importante para la creación de una moneda BRICS. El BRICS ampliado incluye a seis de los diez mayores productores de petróleo del mundo en 2022 (que juntos representaban el 40% de la producción mundial de petróleo) y a cinco de los siete mayores consumidores de petróleo del mundo en 2021 (que juntos representaban el 30% del consumo mundial de petróleo).³⁷ Con semejante concentración de capacidad de producción y consumo, la creación de una moneda BRICS -en primer lugar para el comercio energético entre los países miembros- parece estar en el horizonte.

No obstante, China adoptó una postura discreta sobre la desdolarización en la cumbre de los BRICS de 2023. A diferencia de Putin y Lula, que defendieron explícitamente la desdolarización, el presidente Xi Jinping, al hablar del tema, se limitó a decir: “Tenemos que aprovechar plenamente el papel del Nuevo Banco de Desarrollo, impulsar la reforma de los sistemas financiero y monetario internacionales y aumentar la representación y la voz de los países en desarrollo”.³⁸ Esta postura relativamente moderada se acerca mucho más a la de la mayoría de los países del Sur Global. En la actualidad, China sigue

³⁷ La Administración de Información Energética de EE.UU., “What Countries Are the Top Producers and Consumers of Oil?” [¿Qué países son los principales productores y consumidores de petróleo?], 2 de septiembre de 2023, <https://www.eia.gov/tools/faqs/faq.php>.

³⁸ Xi Jinping, “Remarks by Chinese President Xi Jinping at the 15th BRICS Summit” [Discurso del Presidente chino Xi Jinping en la 15ª Cumbre de los BRICS], *Xinhua News Agency*, 23 de agosto de 2023, <https://english.news.cn/20230823/54dbd48e5e4f40f7bc2f15a1a7a3ab59/c.html>.

poseyendo 830.000 millones de dólares en bonos del Tesoro estadounidense y 2 billones de dólares en otros activos denominados en dólares. En este sentido, China sigue integrada en un sistema financiero internacional en el que el dólar estadounidense es la moneda clave. Por otra parte, en medio de la creciente competencia entre China y Estados Unidos, la tenencia de bonos del Tesoro estadounidense sigue siendo uno de los pocos puntos de apoyo importantes de que dispone China para responder a la presión estadounidense. Limitada por estas circunstancias, es poco probable que China persiga agresivamente la desdolarización. Perder su influencia no sólo podría dificultar que China contrarrestara las presiones estratégicas estadounidenses, sino que también podría provocar un daño mutuo en caso de que Estados Unidos cometiera un error de cálculo estratégico.

Desde el “giro hacia Asia” de Estados Unidos, la respuesta y la estrategia internacional de China -que incluyó la creación de la Iniciativa de la Franja y la Ruta- han mantenido constantemente abiertas dos posibilidades: cubrirse o enfrentarse. Hace un siglo, la resonancia de los tres grandes ciclos históricos de globalización, hegemonía y revolución tecnológica empujó al mundo hacia un abismo. Hoy, ha vuelto a surgir una situación en la que estos tres ciclos ejercen su influencia simultáneamente: el péndulo de la globalización está pasando del fundamentalismo de mercado al proteccionismo, el ciclo hegemónico está entrando en una fase en la que las potencias emergentes se acercan y desafían al poder hegemónico, y la revolución tecnológica está alterando rápidamente la dinámica del poder político y económico internacional. Hace un siglo, ante las crisis creadas por estos tres grandes ciclos, las naciones optaron por la confrontación, lo que dio lugar a la tragedia final de dos guerras mundiales y a un inmenso sufrimiento humano. Hoy en día, la guerra hace estragos en Ucrania y en otros lugares, mientras que la militarización del dólar estadounidense y los esfuerzos del Sur Global por disminuir riesgos están acelerando el colapso del mundo unipolar posterior a la Guerra Fría.

Mientras las ruedas de la historia vuelven a llevar al mundo a una encrucijada, la convergencia del Sur Global hacia el mecanismo de cooperación de los BRICS brinda a China una nueva oportunidad para protegerse de los crecientes peligros. Posicionada dentro de una organización internacional que reúne a los países en desarrollo más poderosos, con una moneda BRICS que coexiste con el dólar estadounidense y con importantes capacidades globales en energía,

recursos y fabricación industrial, China mejorará su capacidad para impulsar cambios en el orden político y económico internacional. También aumentarán la representación y la influencia del Sur Global en los asuntos internacionales.

Bibliografía

“ASEAN’s Aim to Increase Monetary Autonomy Reflects De-Dollarization Trend, Says Indonesian Economist” [El objetivo de la ASEAN de aumentar la autonomía monetaria refleja la tendencia a la desdolarización, según un economista indonesio]. *Agencia de Noticias Xinhua*, 5 de abril de 2023, <https://english.news.cn/20230405/6b25f882f66047da8fb0231d3411d45f/c.html>.

“A Third of Russian Assets in Switzerland at Credit Suisse” [Un tercio de los activos rusos en Suiza están en Credit Suisse], *finews.com*, 13 de febrero de 2023. <https://www.finews.com/news/english-news/55768-russian-funds-one-third-is-at-credit-suisse>.

BIS Innovation Hub, Autoridad Monetaria de Hong Kong, Banco de Tailandia, Instituto de Moneda Digital del Banco Popular de China y Banco Central de los Emiratos Árabes Unidos. “Project mBridge: Connecting Economies through CBDC” [Proyecto mBridge: Conectando Economías a Través de las CBDC]. Banco de Pagos Internacionales, octubre de 2022. <https://www.bis.org/publ/othp59.pdf>.

Chen Weihua. “巴西对华出口多样化有待挖潜” [Aprovechar la diversificación de las exportaciones brasileñas a China]. *经济参考报* [Diario de Información Económica], 1 de junio de 2022. http://www.jjckb.cn/2022-06/01/c_1310610291.htm.

Comisión Nacional de Desarrollo y Reforma de la República Popular China “国家发展改革委与巴西发展、工业、贸易和服务部签署关于促进产业投资与合作的谅解备忘录” [La Comisión Nacional de Desarrollo y Reforma de China y el Ministerio de Desarrollo, Industria y Comercio Exterior de Brasil firmaron un memorando de entendimiento sobre la promoción de la inversión industrial y la cooperación]. 17 de abril de 2023. https://www.ndrc.gov.cn/fzggw/wld/zsj/zyhd/202304/t20230417_1353652.html.

Consejo Europeo y Consejo de la Unión Europea. “Cómo funcionan las sanciones de la UE contra Rusia”. Consultado 25 de febrero de 2024, <https://www.consilium.europa.eu/es/policies/sanctions-against-russia/sanctions-against-russia-explained/>.

Gao Bai. “做连接亚洲与非洲的大陆桥：沙特问题的中国解决方案” [Ser un puente terrestre que conecte Asia y África: La solución china al problema saudí]. *西南交通大学学报 (社会科学版)* [Revista de la Universidad Southwest Jiaotong (Ciencias Sociales)], no. 4 (2014).

Hale, Erin. “How China and India’s Appetite for Oil and Gas Kept Russia Afloat” [Cómo el apetito de China e India por el petróleo y el gas mantuvo a Rusia a flote]. *Al Jazeera*, 24 de febrero de 2023. <https://www.aljazeera.com/economy/2023/2/24/how-china-and-indias-appetite-for-oil-and-gas-kept-russia-afloat>.

Ministerio de Asuntos Exteriores de la República Popular China. “中华人民共和国和沙特阿拉伯王国联合声明” [Declaración conjunta de la República Popular China y el Reino de Arabia Saudí]. 9 de diciembre de 2022, https://www.mfa.gov.cn/wjdt_674879/gjldrhd_674881/202212/t20221209_10988250.shtml.

Ministerio de Relaciones Exteriores de la República Popular China. “中华人民共和国主席和俄罗斯联邦总统关于2030年前中俄经济合作重点方向发展规划的联合声明” [Declaración conjunta del Presidente de la República Popular China y del Presidente de la Federación Rusa sobre el Plan de Desarrollo Pre-2030 relativo a las prioridades en la cooperación económica China-Rusia]. 22 de marzo de 2023. https://www.mfa.gov.cn/zyxw/202303/t20230322_11046176.shtml.

Nelson, Rebecca M., Christopher A. Casey y Andrés B. Schwarzenberg. “Russia’s War on Ukraine: Financial and Trade Sanctions” [La guerra de Rusia contra Ucrania: Sanciones financieras y comerciales]. Servicio de Investigación del Congreso EE. UU., 22 de febrero de 2023. <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/IF/IF12062/4>.

Nogueira Batista Jr., Paulo. “A BRICS Currency?” [¿Una moneda BRICS?]. Artículo presentado en el Seminario BRICS sobre Gobernanza y Foro de Intercambio Cultural 2023, Johannesburgo, Sudáfrica, 19 de agosto de 2023. <https://www.nogueirabatista.com.br/wp-content/uploads/2023/09/Aug-2023-On-possible-BRICS-currency.pdf>.

Pozsar, Zoltan. “War and Commodity Encumbrance” [Guerra y gravamen de productos básicos]. *Credit Suisse Economics*, 27 de diciembre de 2022.

Rachman, Gideon. “How the Ukraine War Has Divided the World” [Cómo la guerra de Ucrania ha dividido al mundo]. *Financial Times*, 17 de abril de 2023, <https://www.ft.com/content/40c31fda-1162-4c40-b3d5-b32e4ac5d210>.

Rickards, James. “Western Countries about to Slam into A BRICS Wall?” [¿Están a punto de chocar contra el Muro BRICS los países occidentales?]. Entrevista por Stephanie Pomboy. *Wealthion*, YouTube, 8 de agosto de 2023. <https://www.youtube.com/watch?v=88pP53lcBwQ>.

Schectman, Andy. “It Would Be ‘Really Foolish’ to Underestimate Gold-Backed BRICS Currency” [Sería “una auténtica insensatez” subestimar la divisa del BRICS respaldada por el oro]. Entrevista por Jesse Day. *Commodity Culture*, YouTube, 12 de julio de 2023. <https://www.youtube.com/watch?v=gxy4IW8R5ho>.

Sissens, Dave. “Why the Increased Adoption of PvP Settlement Will Enhance Cross-Border Payments” [Por qué la creciente adopción de la liquidación PvP mejorará los pagos transfronterizos]. *Fintech Futures*, 23 de enero de 2023. <https://www.fintechfutures.com/2023/01/why-the-increased-adoption-of-pvp-settlement-will-enhance-cross-border-payments>.

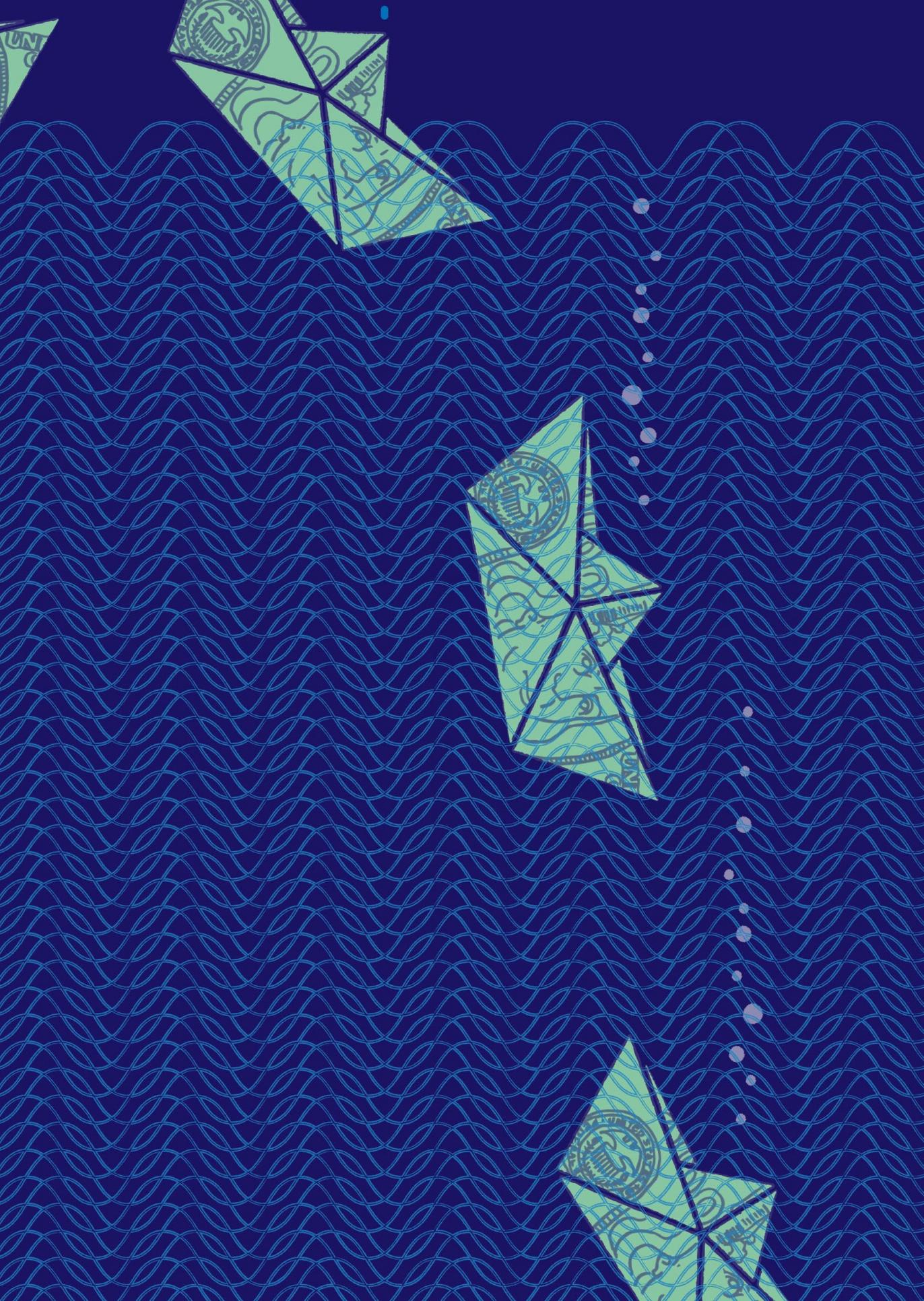
Steil, Benn. “The Real Cost of De-Dollarization” [El costo real de la desdolarización]. *Project Syndicate*, 16 de agosto de 2023. <https://www.project-syndicate.org/commentary/no-alternative-to-the-us-dollar-by-benn-steil-2023-08>.

Steinberg, Federico, y Miguel Otero-Iglesias. “South America’s ‘Common Currency’ Is Actually about De-Dollarization” [La “moneda común” de Sudamérica es en realidad la desdolarización]. Centro de Estudios Estratégicos e Internacionales, 14 de febrero de 2023. <https://www.csis.org/analysis/south-americas-common-currency-actually-about-de-dollarization>.

Toh, Michelle. “Chinese Brands Have Replaced iPhones and Hyundai in Russia’s War Economy” [Las marcas chinas han sustituido a iPhones y Hyundai en la economía de guerra rusa]. *CNN*, 26 de febrero de 2023. <https://www.cnn.com/2023/02/25/business/russia-chinese-brands-sales-surge-ukraine-war-intl-hnk/index.html>.

Xi Jinping. “Remarks by Chinese President Xi Jinping at the 15th BRICS Summit” [Discurso del Presidente chino Xi Jinping en la 15ª Cumbre de los BRICS]. *Xinhua News Agency*, 23 de agosto de 2023. <https://english.news.cn/20230823/54dbd48e5e4f40f7bc2f15a1a7a3ab59/c.html>.

“俄罗斯：2022年天然气出口暴跌，石油出口却增加” [Rusia: Las exportaciones de gas natural se desploman en 2022, pero las exportaciones de petróleo aumentan]. *investgo.cn*, 15 de febrero de 2023. <https://www.investgo.cn/article/gb/tjsj/202302/654653.html>.



¿Qué impulsa el debate sobre la desdolarización entre los países BRICS?



Ding Yifan (丁一凡) es economista y ex director adjunto del Instituto de Desarrollo Mundial del Centro de Investigación para el Desarrollo del Consejo de Estado de China (2000-2014). Es investigador principal del Instituto Taihe y antiguo profesor visitante de la Escuela de Estudios Internacionales Avanzados de la Universidad Johns Hopkins. Ha escrito extensamente sobre desarrollo, globalización económica, hegemonía del dólar estadounidense, la economía basada en el conocimiento y la crisis de la deuda europea para publicaciones en chino, inglés y francés.

“¿Qué impulsa el debate sobre la desdolarización entre los países BRICS?” (金砖国家高调协商“去美元化”的背后) fue publicado originalmente por Wenhua Zongheng (文化纵横) como artículo especial de New Media en enero de 2024.

Previo a la cumbre de los BRICS de 2023 en Johannesburgo (Sudáfrica), hubo mucho debate entre los países miembros sobre si en la reunión se negociaría el desarrollo de una moneda BRICS y la aceleración de la desdolarización, es decir, la promoción de la cooperación monetaria y la reducción del uso del dólar estadounidense. Aunque los líderes de los países BRICS no debatieron específicamente la cuestión de una moneda común, aprobaron una resolución sobre la ampliación del número de miembros de la organización. No obstante, tanto desde una perspectiva histórica como realista, a los países BRICS les interesa promover la desdolarización.

Las consecuencias de la hegemonía del dólar estadounidense en los países BRICS

A lo largo de su historia, los países de los BRICS han padecido el papel hegemónico del dólar estadounidense. Brasil ha sido explotado por el capital británico y estadounidense, con el surgimiento de diversos métodos de especulación. Tras el colapso del sistema de Bretton Woods, el dólar estadounidense ha fluctuado libremente. Para Brasil, cualquier apreciación o depreciación sustancial del dólar ha significado un desastre. El capital estadounidense también ha podido entrar y salir libremente del mercado de valores indio, aumentando los precios de determinadas acciones y luego vendiéndolas al descubierto. Las fluctuaciones del mercado bursátil de la India han sido enormes, lo que ha ocasionado que algunas importantes empresas de ese país sufran excesos y escasez de liquidez de capital.

Al mismo tiempo, Sudáfrica, Rusia y China han sido objeto de sanciones financieras estadounidenses. Estados Unidos ha impuesto multas y sanciones a financieras sudafricanas por presunto lavado de dinero y por violar sanciones económicas estadounidenses contra otros países. Hay innumerables ejemplos de sanciones contra el gobierno ruso y varias empresas rusas. Tras el estallido de la guerra en Ucrania, Estados Unidos congeló y confiscó los activos en dólares que poseían varios ciudadanos rusos acaudalados. También congeló 300.000 millones de dólares en activos del Banco Central ruso y amenazó con confiscarlos para subvencionar el esfuerzo bélico de Ucrania. Como Rusia ha amenazado con tomar represalias del mismo tipo y confiscar los activos occidentales, esto se ha quedado en una “guerra de palabras”.

Estados Unidos ha acusado en el pasado a China de manipular divisas debido a la gran cantidad de activos en dólares estadounidenses que posee el país asiático. En una ocasión impuso sanciones a China afirmando que el fuerte aumento de las exportaciones chinas se debía a la manipulación del tipo de cambio del RMB, en circunstancias bajo las cuales es Estados Unidos quien se beneficia desproporcionadamente de esta relación. Por un lado, importa un gran número de productos manufacturados de China, beneficiándose al adquirir bienes baratos para reducir su tasa de inflación; por otro, China gana una gran cantidad de dólares estadounidenses pero no tiene dónde invertirlos, por lo que no tiene más alternativa que comprar letras del Tesoro estadounidense,

proporcionando así capital barato a Estados Unidos. A pesar de esta doble victoria, Estados Unidos busca ejercer más presión sobre China. Se queja falsamente de la supuesta manipulación del tipo de cambio, cuando en realidad su objetivo es obligar a China a aceptar la apreciación del RMB y abrir su mercado financiero, creando así una burbuja de activos financieros importados. Hasta ahora, estos esfuerzos han sido infructuosos, ya que China no ha cedido a la presión estadounidense.

A los principales países BRICS se suman los nuevos miembros de la organización, que también han experimentado muchos problemas con el dólar estadounidense. Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos e Irán son productores y exportadores de petróleo y gas natural. En 1971, en plena crisis del dólar estadounidense, el entonces presidente de Estados Unidos, Richard Nixon, cerró la ventana de libre convertibilidad de dólares estadounidenses en oro, de modo que el dólar pudo depreciarse bruscamente. El dólar estadounidense es la principal moneda de fijación de precios del petróleo y su depreciación hizo que éstos se dispararan. En aquella época, los países productores de petróleo no tenían capacidad para extraerlo y refinarlo. La explotación de los yacimientos petrolíferos estaba gestionada por compañías británicas y estadounidenses, que sólo pagaban a los países productores una cuota fija anual por la extracción, cuyo precio se fijaba en dólares. Con la depreciación del dólar y la subida vertiginosa de los precios del petróleo, el reparto de los beneficios se hizo injusto. Los países productores exigieron un nuevo acuerdo, pero las compañías petroleras británicas y estadounidenses se negaron. Tras el estallido de la guerra árabe-israelí en 1973, los países productores de petróleo lanzaron conjuntamente un embargo petrolero contra Israel y sus aliados. Sólo después de la primera crisis del petróleo los países productores recuperaron su poder de negociación frente a las compañías petroleras occidentales.

El dólar estadounidense ha obstaculizado la cooperación internacional

Mientras el mundo avanza hacia un orden multipolar, la hegemonía del dólar estadounidense obstaculiza la cooperación internacional entre muchos países. Desde su “guerra contra el terrorismo”, Estados Unidos ha descubierto que, en comparación con las guerras comerciales tradicionales, es mucho más eficaz

utilizar la hegemonía del dólar para imponer sanciones financieras a los países que violan el “orden basado en normas”, liderado por ese país. Esta lógica fue detallada por Juan Zárata, antiguo funcionario de la administración de George W. Bush, en su libro de 2013 *Treasury’s War: The Unleashing of a New Era of Financial Warfare* [La guerra del Tesoro: el desencadenamiento de una nueva era de guerra financiera]. En las últimas décadas, Estados Unidos ha utilizado con frecuencia el dólar como arma para imponer sanciones financieras a países que no son de su agrado.

Para ello se basa en su propia legislación nacional con el fin de justificar la imposición de sanciones a empresas y gobiernos extranjeros de todo el mundo, una práctica conocida como “jurisdicción de brazo largo”. Además de ello, si los actores no sancionados no siguen las sanciones estadounidenses contra un país y se atreven a desafiar la voluntad de Washington, también pueden convertirse en blanco de sanciones secundarias. El sistema de liquidación del dólar estadounidense se ha convertido en un instrumento que Estados Unidos utiliza para determinar quién ha cumplido o incumplido sus prohibiciones de hacer negocios con los países sancionados, y para imponer costosas sanciones a quienes no las cumplen. Muchos bancos europeos han sido multados por miles de millones de dólares debido a las supuestas violaciones de las sanciones impuestas por el gobierno estadounidense.

En los últimos años, ha aumentado el número de casos en los que Estados Unidos ha abusado del uso de sanciones financieras. Como consecuencia, los países con grandes cantidades de activos financieros en dólares estadounidenses han empezado a preocuparse por la seguridad a largo plazo de sus tenencias. El caso de Irán es ilustrativo. El acuerdo nuclear iraní se alcanzó en 2015 entre Irán y los miembros permanentes del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas –Estados Unidos, Reino Unido, Rusia, Francia y China–, así como Alemania y la Unión Europea. En este marco, se levantarían todas las sanciones económicas contra Irán relacionadas con la energía nuclear y el país podría participar en una mayor cooperación internacional. Tras el acuerdo, el progreso de la cooperación europeo-iraní fue fluido, y muchas empresas europeas estrecharon sus lazos con Irán y realizaron liquidaciones en euros. Pero Donald Trump abolió el acuerdo nuclear iraní, volvió a imponer sanciones a Irán y obligó a las empresas europeas a retirarse del mercado iraní. Estas prácticas provocaron temor en muchos países de Medio Oriente sobre su futuro.

Históricamente, Estados Unidos proporcionaba garantías de seguridad a muchos países de la región, que se veían obligados a comprar grandes cantidades de activos financieros estadounidenses para proporcionar a Estados Unidos capital barato. Si las relaciones entre Irán y los países árabes de Medio Oriente mejoraran y la “seguridad” estadounidense dejara de ser necesaria, ¿seguirían estos países comprando tantos activos estadounidenses en dólares? El descarado anuncio de Washington de confiscar los activos en dólares estadounidenses de Rusia, tras el estallido de la guerra en Ucrania, no ha hecho más que intensificar la preocupación entre los países árabes. A diferencia de Rusia, estos países no poseen armas nucleares, ni pueden igualar las capacidades militares rusas. Si Estados Unidos utilizara su “jurisdicción de brazo largo” para congelar o confiscar sus activos en dólares, no tendrían poder para contraatacar.

Estos acontecimientos plantean importantes interrogantes a los países de los BRICS, muchos de los cuales han sido objeto de sanciones estadounidenses en diversos grados. Si los BRICS no son capaces de desarrollar un mecanismo de liquidación distinto del dólar estadounidense para la cooperación transfronteriza, muchos más países podrían ser objeto de sanciones estadounidenses en el futuro.

Asimismo, a pesar de los éxitos de la Iniciativa de la Franja y la Ruta (BRI) que China lanzó hace diez años, muchos de los países del Sur Global han vuelto a caer en la trampa del dólar estadounidense. Esto es debido a que la Reserva Federal subió bruscamente los tipos de interés en 2023, lo que provocó una fuga de capitales en estos países e hizo inservible el tipo de interés de su deuda en dólares. Para garantizar el éxito continuado de la Iniciativa, la desdolarización es la única opción.

El dólar estadounidense y el importante riesgo financiero que representa

Incluso desde la perspectiva de la protección de los activos financieros, es arriesgado para cualquier país mantener demasiados activos denominados en dólares estadounidenses. Este riesgo es inherente al dinero fiduciario. En la era de los metales preciosos, la base para emitir moneda eran las reservas de esos metales. Si se producía una salida excesiva de oro y plata, se provocaba una crisis mo-

netaria. Tras el colapso del sistema de Bretton Woods, se destruyó el último bastión del patrón oro y el mundo entró en la era del dinero fiduciario. La base de la moneda legal es el crédito público o en otras palabras, la deuda pública es la base de la moneda. Cuanta más deuda emite el gobierno, más moneda fluye en el mercado. Sin embargo, el nivel de deuda pública debe corresponderse con los ingresos fiscales del gobierno y la deuda debe concordar con el tamaño de la economía. De lo contrario, no podrá garantizarse la sostenibilidad de la deuda y estallará una crisis de deuda. La crisis de la deuda destruirá la confianza de los portadores de divisas, desencadenando así una crisis monetaria.

La deuda pública estadounidense ha crecido más allá de cualquier récord histórico desde principios del siglo XXI. Cuando George W. Bush dejó el cargo ésta superaba los 10 billones de dólares. Al término del mandato de Barack Obama, la deuda pública estadounidense había subido a 20 billones de dólares y durante los cuatro años de gobierno de Donald Trump, subió a 26 billones de dólares. Por último, en los tres años de la actual administración de Joe Biden, la deuda pública estadounidense ha superado los 34 billones. En 2020, la relación entre la deuda pública estadounidense y el PIB superó el 130%. Como la Reserva Federal ha subido los tipos de interés, los tipos de interés de las letras del Tesoro estadounidense han aumentado rápidamente. En 2024, los pagos de intereses de la deuda nacional del gobierno estadounidense superarán el billón de dólares, excediendo el presupuesto militar oficial.¹ Un endeudamiento tan elevado hace temer que, tarde o temprano, el gobierno estadounidense entre en suspensión de pagos.

Con motivo de la crisis financiera internacional de 2008, los economistas estadounidenses Carmen M. Reinhart y Kenneth S. Rogoff publicaron *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (2009) [Esta vez es distinto: Ocho siglos de necesidad financiera]. El libro revela una profunda verdad histórica: cuando la carga de la deuda de los países soberanos se ha hecho demasiado pesada, todos ellos, sin excepción, han recurrido a la inflación y a la devaluación

¹ El gasto militar de Estados Unidos en 2022 fue de 1,537 billones de dólares, más del doble del reconocido por el gobierno estadounidense. Véase Gisela Cernadas y John Bellamy Foster, "Actual US Military Spending Reached \$1.53 trillion in 2022 – More than Twice Acknowledged Level: New Estimates Based on US National Accounts", *Monthly Review*, 1 de noviembre de 2023, <https://monthlyreview.org/2023/11/01/actual-u-s-military-spending-reached-1-53-trillion-in-2022-more-than-twice-acknowledged-level-new-estimates-based-on-u-s-national-accounts/>; Instituto Tricontinental de Investigación Social, *Hiperimperialismo: Una nueva etapa decadente y peligrosa*, Estudios sobre dilemas contemporáneos no. 4, 23 de enero de 2024, <https://thetricontinental.org/es/estudios-sobre-dilemas-contemporaneos-4-hiper-imperialismo/>.

de la moneda para condonar su deuda y escapar de la crisis. Cuando la deuda del gobierno estadounidense alcanza un nivel tan elevado, ¿alguien cree todavía que podrá escapar a este destino histórico?

En efecto, el gobierno estadounidense tiene un largo historial de incumplimiento de contratos. La deuda estadounidense se disparó en 1971 y el dólar entró en crisis. El presidente Nixon decidió desacoplar el tipo de cambio del dólar del precio del oro. El dólar se depreció bruscamente y el sistema financiero internacional de Bretton Woods se vino abajo. El trasfondo de aquel impago del dólar estadounidense fue la guerra de Vietnam. El aumento de los gastos militares de Estados Unidos para la guerra y el fuerte incremento de la deuda provocado por el déficit fiscal, hicieron que los países de Europa Occidental perdieran la confianza en el dólar estadounidense. Del mismo modo, tras el estallido de la guerra en Ucrania, Estados Unidos siguió destinando fondos a proporcionar ayuda militar a este país. El déficit presupuestario estadounidense también siguió aumentando, la carga financiera continuó creciendo y la deuda nacional superó rápidamente el techo fijado por el Congreso. Las negociaciones entre el gobierno de Biden y el Congreso para elevar el techo de la deuda se han convertido en una constante en la escena política estadounidense. Desde octubre de 2023, Estados Unidos se ha involucrado en otra “guerra por poderes”, apoyando la campaña militar de Israel en Gaza con crecientes gastos militares. Dado que Estados Unidos participa en dos “guerras por poderes” simultáneas, cabe preguntarse hasta cuándo el Gobierno estadounidense podrá financiar sus incursiones militares.

Podemos ver que hay muchas razones para que los países de los BRICS opten por reforzar la cooperación monetaria y acelerar el proceso de desdolarización. El desarrollo de tecnologías modernas de comunicación y liquidación, como la del *blockchain*, también ha proporcionado una vía más segura para que los países BRICS puedan desdolarizarse.

La historia sirve de espejo para esclarecer la dirección del desarrollo futuro

Si bien los países de los BRICS ansían desdolarizarse, ¿cómo pueden lograr este objetivo? La experiencia histórica puede darnos algunas pistas. Tras el

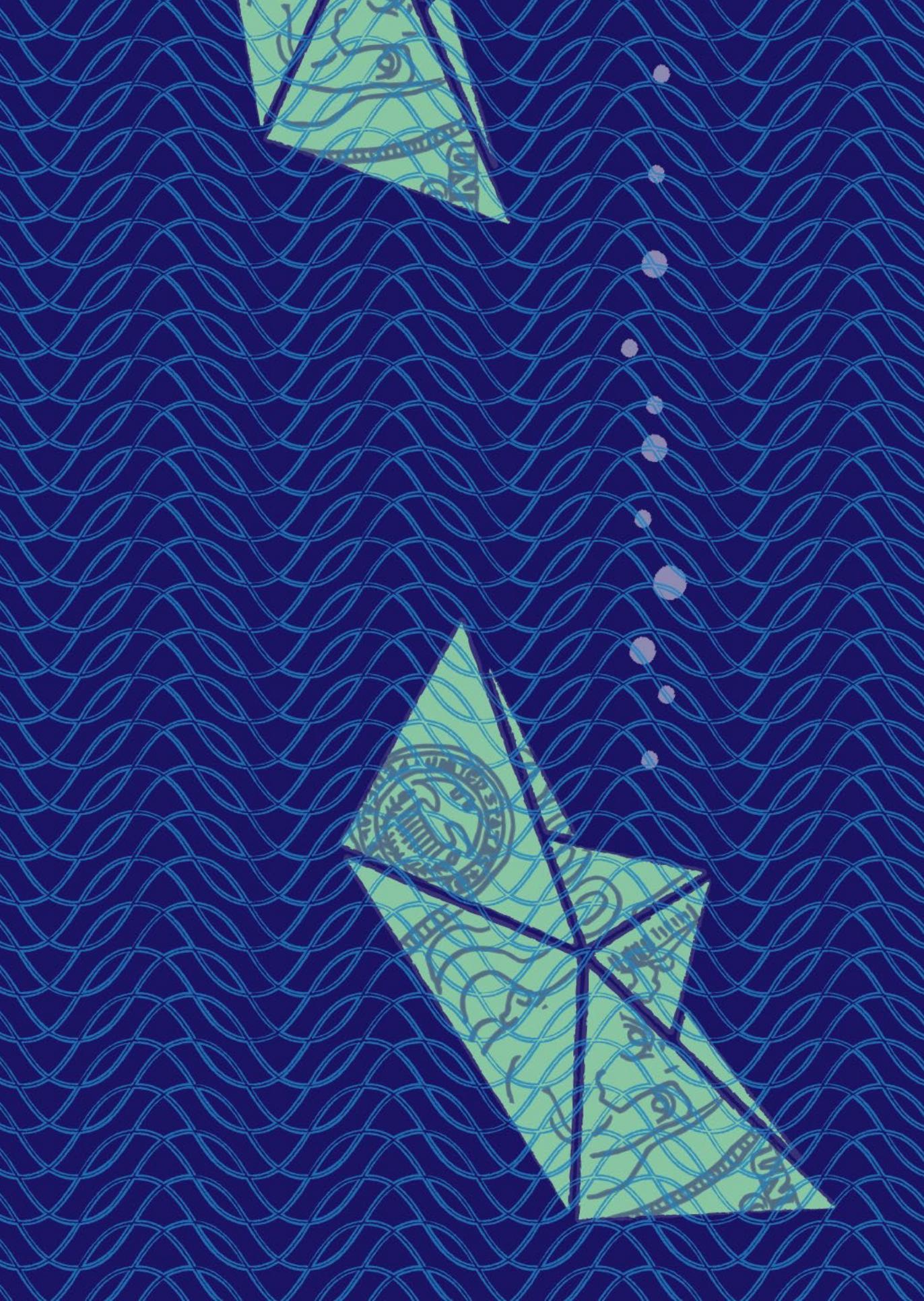
colapso del sistema de Bretton Woods en la década de 1970, la depreciación del dólar estadounidense provocó una inflación mundial. Aunque su valor se ha vuelto inestable, el dólar sigue siendo la moneda más utilizada del mundo debido a la inercia en el uso de las divisas. Acostumbrados a utilizar una determinada moneda en el comercio internacional y las inversiones transfronterizas, muchos países están menos dispuestos a cambiar sus hábitos. Por otra parte, el entonces secretario de Estado Henry Kissinger, tras la primera crisis del petróleo, emprendió una “diplomacia itinerante” visitando continuamente los países productores de petróleo de Medio Oriente. Finalmente, convenció a Arabia Saudita para que estableciera el dólar estadounidense como única moneda para la fijación de los precios del petróleo y Arabia Saudita, a su vez, convenció a otros países exportadores de petróleo para que hicieran lo mismo. Estados Unidos ha concedido a estos países, que poseen grandes cantidades de dólares estadounidenses, el privilegio financiero de comprar directamente letras del Tesoro estadounidense en el mercado primario. Los países productores de petróleo de Medio Oriente aceptaron la idea y les ha resultado extremadamente rentable. El comercio de futuros del petróleo es el mayor mercado de materias primas del mundo. Al cotizar el petróleo en dólares estadounidenses, se creó una enorme demanda. Otros mercados de futuros de materias primas copiaron inmediatamente el mercado de futuros del petróleo y utilizaron dólares estadounidenses para fijar los precios. De este modo, la demanda de dólares estadounidenses se hizo cada vez más mayor.

El dólar ascendió a la posición de mayor divisa de reserva y divisa comercial del mundo. Sin embargo, al perder su anclaje en el oro, su valor nominal se volvió inestable. La apreciación o depreciación del dólar estadounidense ha provocado grandes fluctuaciones de precios en el mercado de futuros de materias primas, y ha tenido un impacto significativo en otros países importadores. En este contexto, los países de Europa Occidental crearon el Sistema Monetario Europeo en 1979, como respuesta a la crisis del dólar estadounidense. Inicialmente, optaron por hacer flotar sus monedas juntas frente al dólar estadounidense, dentro de un cierto límite, sistema conocido como la “serpiente flotante”. Pero como el dólar seguía depreciándose, este sistema no pudo resolver el problema de la inflación importada de Estados Unidos. Tras un periodo de práctica, los países de Europa Occidental descubrieron que Alemania Occidental tenía la tasa de inflación más baja, por lo que el valor del marco alemán era el más estable. En consecuencia, el marco alemán se utilizó como moneda ancla del

Sistema Monetario Europeo, al que se vincularon las monedas de otros países de Europa occidental. Gracias a esta práctica, estos países de introdujeron factores antiinflacionarios procedentes de Alemania Occidental, y la inflación en los países de la Comunidad Europea se estabilizó.

En la actualidad, Estados Unidos se enfrenta a una crisis similar. La cooperación monetaria entre los países de los BRICS también requiere que encuentren una moneda de anclaje distinta del dólar estadounidense. Entre todos, poseen las mayores reservas de recursos y energía del mundo y la mayor capacidad manufacturera. Un sistema de liquidación distinto al dólar puede facilitar el intercambio de recursos y producción industrial. En la medida en que los países BRICS establezcan un sistema de liquidación distinto del dólar estadounidense, su desarrollo económico se verá liberado del impacto negativo de las fluctuaciones del dólar. Sin embargo, las monedas de la mayoría de los miembros de los BRICS siguen estando, en mayor o menor medida, vinculadas al dólar estadounidense, y sus tipos de cambio también son inestables. Si los países BRICS quieren entablar una cooperación monetaria, la inestabilidad de los tipos de cambio entre sus monedas será un obstáculo importante que deberán superar. ¿Elegirán los países BRICS el yuan como moneda de anclaje? Como las tasas de inflación en Estados Unidos y Europa ya son elevadas, sus bancos centrales suben constantemente los tipos de interés para frenar la inflación, pero el efecto no es el ideal. En cambio, en China, la tasa de inflación ha sido muy estable y baja durante bastante tiempo, y la gente habla más bien de amenaza de deflación. Por lo tanto, como moneda, el poder adquisitivo del RMB está garantizado, especialmente debido a la gran capacidad manufacturera de China, que puede satisfacer la demanda de una gama más amplia de productos manufacturados industriales.

Los países BRICS son representantes del ascenso colectivo del Sur Global. Si estos países pueden llevar a cabo con éxito la cooperación monetaria y superar las limitaciones del dólar estadounidense, cada vez más países del Sur Global participarán en este mecanismo de cooperación monetaria en el futuro. El sistema financiero mundial se transformará, constituyendo un aspecto importante de los “grandes cambios nunca vistos en un siglo”.



Las reservas de divisas de China: desafíos de seguridad pasados y presentes



Yu Yongding (余永定) es miembro de la Academia China de Ciencias Sociales. Ha sido miembro del Comité Asesor de Planificación Nacional de la Comisión Nacional de Desarrollo y Reforma de la República Popular China desde 2004. También ha formado parte del Comité de Política Monetaria del Banco Popular de China, del Comité Asesor de Política Exterior del Ministerio de Asuntos Exteriores de la RPC y del Comité de Asuntos Exteriores de la Conferencia Consultiva Política del Pueblo Chino. Sus principales áreas de investigación son la macroeconomía, las finanzas internacionales y la economía mundial.

“Las reservas de divisas de China: desafíos de seguridad pasados y presentes” (中国外汇储备的前世今生和当前面临的安全挑战) se publicó originalmente en China Reform (中国改革), N°4 (julio de 2022).

El 28 de febrero de 2022, Estados Unidos y sus aliados anunciaron el congelamiento de 300.000 millones de dólares en reservas de divisas del Banco Central de la Federación Rusa. En ese momento, las reservas de divisas de China ascendían a aproximadamente 3,3 billones de dólares, incluyendo más de 1 billón en bonos del Tesoro estadounidense.¹ La militarización de las reservas de divisas por parte de Estados

¹ Véase “2021 Annual Report” [Memoria anual 2021] (Pekín: Administración Estatal de Divisas de la República Popular China), <https://www.safe.gov.cn/en/2020/1221/2163.html>; “Major Foreign Holders of Treasury Securities” [Principales tenedores extranjeros de bonos del Tesoro] (Washington, DC: Departamento del Tesoro de EE. UU., 15 de marzo de 2023), <https://ticdata.treasury.gov/Publish/mfh.txt>.

Unidos ha obligado a China a examinar la seguridad de sus propias reservas de divisas y activos en el extranjero.

La seguridad de las reservas de divisas de China no es solo una cuestión financiera internacional, sino también geopolítica y de gestión de activos. ¿Qué medidas concretas debe adoptar China para garantizar la seguridad de sus reservas de divisas? Responder de forma integral a esta pregunta escapa a la capacidad de este autor. Más bien, este artículo pretende presentar un boceto del origen de las reservas de divisas de China, los desafíos que enfrenta en el período actual y cómo reconducir la situación desde la perspectiva de las finanzas internacionales. ¿Qué medidas concretas debe adoptar China para garantizar la seguridad de sus reservas de divisas? Responder de forma integral a esta pregunta escapa a la capacidad de este autor. Más bien, este artículo pretende presentar un boceto del origen de las reservas de divisas de China, los desafíos que enfrenta en el período actual y cómo reconducir la situación desde la perspectiva de las finanzas internacionales.

Del patrón oro a la era post-Bretton Woods

La deuda entre países se paga mediante la transferencia de ciertos medios de liquidación aceptados internacionalmente, como el oro, las monedas de reserva internacionales o los derechos especiales de giro (DEG). La liquidez internacional es la reserva de estos medios de liquidación. Mediante el déficit por cuenta de capital o el déficit por cuenta corriente, los países que emiten moneda de reserva internacional (es decir, Estados Unidos) pueden proporcionar liquidez internacional o reservas internacionales a otros países.² En el sistema de Bretton Woods, en el que el dólar estaba vinculado al oro, Estados Unidos proporcionaba liquidez internacional o reservas internacionales a otros países a través del déficit de la cuenta de capital. Entre 1945 y principios de la década-

² En macroeconomía internacional, la balanza de pagos registra todas las transacciones realizadas entre entidades de un país con entidades del resto del mundo. Estas transacciones incluyen importaciones y exportaciones de bienes, servicios, capital, así como pagos de transferencias como ayuda exterior y remesas. Un déficit en la cuenta de capital indica que está saliendo más dinero de la economía junto con un aumento en la propiedad de activos extranjeros. Por otro lado, la cuenta corriente se define como la suma de la balanza comercial (exportaciones de bienes y servicios menos importaciones), los ingresos netos procedentes del extranjero y las transferencias corrientes netas. Un déficit en la cuenta corriente se produce cuando el valor total de los bienes y servicios que un país importa supera el valor total de los bienes y servicios que exporta.

da de 1950, Europa y Japón necesitaban imperiosamente importar bienes de Estados Unidos, pero no podían obtener suficientes dólares estadounidenses a través de las exportaciones y también debido a la grave “escasez de dólares” a nivel mundial. En la década de 1960, las economías europea y japonesa se revitalizaron y la balanza comercial mejoró. Mientras tanto, Estados Unidos, debido al recalentamiento de su economía nacional y a su pérdida de competitividad internacional, experimentó una disminución de su superávit comercial de bienes y un aumento de su déficit comercial de servicios (incluido el gasto militar en el extranjero). Simultáneamente, debido al incremento de los tipos de interés en Europa, el capital estadounidense circuló hacia ese continente en grandes cantidades, eludiendo el control y formando el mercado europeo del dólar, aumentando rápidamente el déficit de la cuenta de capital estadounidense. Desde la perspectiva de Europa y Japón, aunque sus déficits comerciales disminuían, seguían entrando grandes cantidades de dólares estadounidenses, por lo que sus reservas de divisas en dólares crecieron rápidamente. La “escasez de dólares” se convirtió en un “exceso de dólares”. Desde el punto de vista de Estados Unidos, su superávit comercial casi desapareció (con algunos países ya era deficitario), mientras que su déficit de capital aumentó tanto que, para utilizar la terminología de la época, su balanza de pagos internacional se desplomó bruscamente.

La fijación del dólar estadounidense al oro tenía como objetivo asegurar a los tenedores de dólares que, aunque el dólar era una moneda fiduciaria impresa por Estados Unidos sin valor inherente, podía cambiarse por oro a un tipo de cambio determinado. De este modo, podían poseer dólares estadounidenses con confianza. El desequilibrio internacional de los pagos se tradujo en la pérdida de las reservas de oro de Estados Unidos. Aunque el oro puede haber permanecido en las cámaras acorazadas estadounidenses, ya no era propiedad del país. Los bancos centrales extranjeros siempre podían convertir sus excedentes de dólares en oro y enviarlo de vuelta a sus países. En 1971, Estados Unidos tenía poco más de 10.000 millones de dólares en reservas de oro, frente a los más de 40.000 y 30.000 millones de dólares en manos de funcionarios extranjeros y particulares, respectivamente. Eventualmente, ya no pudo mantener el tipo de cambio prometido de 35 dólares por onza de oro. El 15 de agosto de 1971, el presidente estadounidense Richard Nixon anunció el “cierre de la ventana de oro”. El sistema de Bretton Woods se vino abajo.

Sin embargo, la contradicción inherente de utilizar la moneda fiduciaria de un país como moneda de reserva internacional no ha desaparecido en el sistema post-Bretton Woods. El dólar estadounidense, como ancla del sistema monetario internacional, debe permanecer estable y esa estabilidad es multidimensional. Es decir, por un lado su poder adquisitivo debe ser estable y debe desempeñar el papel de bien público mundial y servir al interés global. Por otro lado, el dólar es impreso por el gobierno estadounidense. La estabilidad del poder adquisitivo real del dólar depende fundamentalmente de la política interna del gobierno, que no tiene ninguna obligación de sacrificar sus propios intereses nacionales en favor del interés público mundial.

Estados Unidos fue la potencia económica abrumadoramente dominante en el período post-Bretton Woods. Pero tras su declive, la contradicción entre el estatus del dólar como moneda nacional (al servicio de los intereses estadounidenses) y su estatus como moneda de reserva internacional (al servicio de los intereses mundiales), se manifiesta en el hecho de que Estados Unidos tiene que proporcionar al mundo liquidez internacional, o una moneda de reserva, principalmente a través de déficits por cuenta corriente (déficits comerciales). A medida que el producto interno bruto (PIB) mundial crece, también lo hace la moneda de reserva internacional necesaria para el comercio mundial y las transacciones financieras. Cuanta más moneda de reserva proporcione Estados Unidos al mundo, mayor deberá ser el déficit comercial estadounidense. Dicho de otro modo, Estados Unidos proporciona moneda de reserva mundial a través de pagarés. El crecimiento de la economía mundial exige que Estados Unidos emita cada vez más pagarés, y cuantos más pagarés emita, más deuda externa tendrá. Sin embargo, los economistas no esperaban que, a pesar de la enorme deuda neta de Estados Unidos, su balanza de pagos por rentas de inversión fuera positiva. Estados Unidos no sólo no tiene que pagar intereses, sino que además recauda muchos. La razón fundamental por la que el dólar estadounidense se ha mantenido estable – a pesar de que Estados Unidos es el mayor deudor del mundo – es que la demanda del resto del mundo del dólar estadounidense como moneda de reserva también ha ido en aumento, lo que implica que otros países están dispuestos a prestar dinero a Estados Unidos y a financiar su déficit comercial. Así, la diferencia entre la inversión y el ahorro internos de Estados Unidos se compensa con el ahorro exterior, y la presión de la inflación y la depreciación del dólar se reducen considerablemente. Estados Unidos emite dólares indiscriminadamente para compensar su falta de ahorro

interno, por lo que si no hubiera una fuerte demanda de reservas de divisas en dólares estadounidenses en otros países, el dólar habría colapsado hace mucho tiempo.

Desde la crisis de las “hipotecas subprime” en 2008, Estados Unidos ha aplicado políticas fiscales y monetarias extremadamente expansivas. La fuerte demanda de bonos del Tesoro y otros activos estadounidenses por parte de gobiernos e inversores extranjeros crearon las condiciones externas necesarias para que Estados Unidos haya tenido una inflación baja y un crecimiento más rápido durante más de diez años. Sin embargo, Estados Unidos ha acumulado pasivos externos netos por un valor de 14 billones de dólares (2020) y una deuda nacional de 28 billones de dólares (2021), lo que representó aproximadamente el 67% y el 122% del PIB, respectivamente.³ La situación no hace sino empeorar. Según la Oficina Presupuestaria del Congreso de Estados Unidos, la relación entre la deuda nacional y el PIB superará el 200% en 2051.⁴ El propio gobierno ha reconocido que su situación fiscal es insostenible.

Nadie sabe cuánto tiempo podrá mantenerse la confianza de los inversores en el dólar y los bonos del Tesoro estadounidenses ante el empeoramiento de la situación de la deuda del país. Nadie sabe cuándo el mercado perderá la confianza en el dólar y éste se desplomará. Sin embargo, ¿no sería prudente tener en cuenta esa posibilidad a la hora de tomar decisiones?

Consecuencias del congelamiento de las reservas de divisas de Rusia por parte de Estados Unidos

Tras el estallido del conflicto entre Rusia y Ucrania, Estados Unidos congeló en 72 horas 300.000 millones de dólares en reservas de divisas del Banco

³ Sobre los pasivos externos netos de Estados Unidos, véase Gian Maria Milesi-Ferretti, “The US Is Increasingly a Net Debtor Nation. Should We Worry?” [Estados Unidos es cada vez más una nación deudora neta. ¿Deberíamos preocuparnos?], The Brookings Institution, 14 de abril de 2021, <https://www.brookings.edu/articles/the-us-is-increasingly-a-net-debtor-nation-should-we-worry/>. Sobre la deuda nacional de EE. UU., véase “2021 Financial Report of the United States Government” [Informe Financiero del Gobierno de Estados Unidos], (Washington, DC: Departamento del Tesoro de EE. UU., febrero de 2022), <https://home.treasury.gov/system/files/136/2021-FRUSG-FINAL-220217.pdf>.

⁴ “The 2021 Long-Term Budget Outlook” [La Perspectiva Presupuestaria a Largo Plazo de 2021] (Washington, DC: Oficina de Presupuesto del Congreso de Estados Unidos, marzo de 2021), <https://www.cbo.gov/publication/57038>.

Central ruso. Esto ha socavado gravemente la credibilidad internacional de Estados Unidos y ha sacudido los cimientos crediticios del sistema financiero internacional dominado por Occidente. ¿Qué país puede confiar en que Estados Unidos no congelará sus reservas de divisas de forma similar en el futuro? La militarización de las reservas de divisas por parte de Estados Unidos ha superado las peores estimaciones de los economistas sobre la seguridad de las reservas de divisas de China. Su valor no sólo sufrirá pérdidas debido a la inflación estadounidense, la depreciación del dólar y la caída de los precios de los bonos del Tesoro o los impagos, sino que pueden desaparecer en un instante por razones geopolíticas.

¿Tomará Estados Unidos medidas tan extremas contra las reservas de divisas de China? Ya en 2013, Martin Wolf, comentarista jefe de economía del *Financial Times*, escribió que, en caso de conflicto, Estados Unidos bien podría congelar los activos en divisas de China.⁵ Aunque ambas partes sufrirían grandes pérdidas, las de China serían aún mayores. Una cuestión a la que China podría enfrentarse en breve es si debe o no sumarse al embargo sobre el petróleo y el gas rusos y a las amplias sanciones financieras contra Rusia. Hasta ahora, Estados Unidos no ha impuesto un embargo total de petróleo y gas a Rusia, por lo que China e India pueden seguir comprándolos. Sin embargo, una vez que Estados Unidos crea que Europa puede librarse de su dependencia del petróleo y el gas rusos, podrá entonces señalar con el dedo a China e India. Es probable, que la compra continua de petróleo y gas ruso por parte de China se convierta en un motivo para que Estados Unidos actúe contra las reservas de divisas de ese país o imponga sanciones a las instituciones financieras chinas.

Reservas masivas de divisas de China y sus contramedidas

China ha acumulado sus enormes reservas de divisas durante un largo periodo de tiempo, a través de un “doble superávit”, es decir, superávit por cuenta corriente y superávit por cuenta de capital. Desde cualquier punto de vista, las reservas de divisas de China, que ascienden a 3,3 billones de dólares (excluyendo 496.800 millones de Hong Kong y 548.400 millones de Taiwán), superan con creces el requisito de adecuación de reservas reconocido internacionalmente.

⁵ Martin Wolf, “China Must Not Copy the Kaiser’s Errors” [China no debe copiar los errores del Kaiser], *Financial Times*, 3 de diciembre de 2013, <https://www.ft.com/content/672d7028-5b83-11e3-a2ba-00144feabd0>.

En segundo, tercer y cuarto lugar de los mayores tenedores de reservas de divisas del mundo se sitúan Japón, con 1,3 billones de dólares; Suiza, con 1 billón de dólares e India, con 569.900 millones de dólares.⁶ Sólo hay tres países en el mundo con reservas de divisas superiores a un billón de dólares (China, Japón y Suiza), y las reservas de divisas de China casi triplican las de Japón, que ocupa el segundo lugar.

Como el rendimiento de las reservas de divisas es extremadamente bajo, si la proporción de reservas de divisas en activos en el extranjero es demasiado alta, el rendimiento global de éstos será, inevitablemente, demasiado bajo. De los 9 billones de dólares en activos exteriores de China, los activos de reserva representan el 37% del total; de estos activos de reserva, los bonos del Tesoro de EE. UU. representan el 32%.⁷ Es preciso señalar que, para mejorar la tasa de rentabilidad de las reservas de divisas, la Administración Estatal de Divisas, órgano de administración del Banco Popular de China y otros organismos pertinentes han tenido en cuenta no sólo la seguridad y la liquidez, sino también la tasa de rentabilidad en su asignación de activos. Además de las letras del Tesoro de Estados Unidos y otros países, los activos de reserva de China también incluyen bonos de organizaciones internacionales, bonos de gobiernos locales, inversiones de capital privado e inversiones políticas como la Iniciativa de la Franja y la Ruta (BRI). Estos esfuerzos deberían ser productivos. Pero en cualquier caso, debido a los requisitos de seguridad y liquidez, una proporción excesiva de las reservas de divisas en activos en el extranjero conducirá inevitablemente a una disminución de los ingresos procedentes de esos activos. No sólo eso, una gran proporción de las reservas de divisas de China se “toma prestada” a través de la introducción de capital extranjero, en lugar de “ganarse” a través del superávit comercial. En comparación con los ingresos de inversión, el costo de la deuda de las reservas de divisas “prestadas” es extremadamente alto. Una encuesta realizada en 2008 por la oficina del Banco Mundial en Beijing mostró que los ingresos por inversión de las empresas estadounidenses en China son del 33%, frente al 22% de las empresas extranjeras en general. Al mismo tiempo, el rendimiento de las inversiones en bonos del Tesoro estadounidense

⁶ Reservas de divisas a finales de 2021. Fuentes: Administración Estatal de Divisas de la República Popular China, Autoridad Monetaria de Hong Kong, Banco Central de Taiwán, Ministerio de Finanzas de Japón, Banco Nacional de Suiza, Banco de la Reserva de la India.

⁷ “2021 Annual Report” [Memoria anual 2021] (Pekín: Administración Estatal de Divisas de la República Popular China), <https://www.safe.gov.cn/en/2020/1221/2163.html>

era inferior al 3%. Ésta es también una de las razones del rendimiento negativo de las inversiones chinas a pesar de sus 2 billones de dólares en activos netos en el extranjero. La situación de la balanza de pagos y de las inversiones en el extranjero de China contrasta fuertemente con la de Estados Unidos. Como ya se ha mencionado, este último tendrá casi 200.000 millones de dólares de ingresos por inversiones en 2021 a pesar de ser un deudor neto de 15 billones de dólares. Mirando alrededor del mundo, Argentina y Rusia son los únicos países en el mismo barco que China.

En los albores de la reforma y apertura, la escasez de divisas era el principal cuello de botella para el crecimiento del país. Si bien hubo parcialidad y reacciones exageradas, fue un paso acertado que China desarrollara vigorosamente el comercio de transformación para obtener divisas, que introdujera activamente la inversión extranjera directa y que devaluara de una sola vez y de forma drástica el renminbi chino (RMB). Sin embargo, tras las turbulencias financieras asiáticas de 2003, China, por “fobia a la apreciación”, retrasó la ligera apreciación del RMB hasta 2005. La consecuencia de ello fue, por un lado, que el superávit comercial de China aumentó bruscamente y, por otro, que la burbuja de activos nacionales y la fuerte expectativa de apreciación del RMB provocaron una gran afluencia de “dinero caliente”. Una vez que el superávit de la cuenta de capital de China superó al superávit comercial, se convirtió en la principal fuente de nuevas reservas de divisas. Es justo decir que el hecho de que China no dejara que el RMB se apreciara a tiempo y su falta de flexibilidad cambiaria fueron las condiciones que llevaron al país a una acumulación excesiva de reservas de divisas.

Los principales objetivos de la reorganización de la estructura de activos y pasivos de China en el extranjero y de la estructura de la balanza de pagos deberían ser dos. En primer lugar, mejorar la estructura de los activos y pasivos y aumentar el rendimiento de sus activos netos en el extranjero. Para ello, China debería reducir la proporción de reservas de divisas en sus activos exteriores. En segundo lugar, mejorar la seguridad de los activos de China en el exterior, especialmente de sus reservas de divisas. En las actuales circunstancias, China debería reducir su stock hasta, al menos, el nivel internacionalmente reconocido de adecuación de las reservas. ¿Cuántas reservas de divisas debe tener un país? En general, esto depende del volumen de las importaciones (o exportaciones) del país, del volumen de la deuda exterior a corto plazo, del volumen

de otros pasivos de valores y de la oferta monetaria más amplia (M2).⁸ Al mismo tiempo, es necesario tener en cuenta el régimen cambiario del país y los controles de capital. Por ejemplo, si el país tiene un tipo de cambio flotante y controles de capital, el coeficiente de adecuación de las reservas de divisas del país puede reducirse considerablemente.

No puede descartarse la posibilidad de que Estados Unidos congele y embarque los activos de China en el extranjero. Sin embargo, lo más probable es que Estados Unidos actúe contra China utilizando su lista de Nacionales Especialmente Designados (Specially Designated Nationals, SDN) para sancionar a personas y entidades (similar a las sanciones contra Irán de la ya desaparecida Lista de la Parte 561). Para hacer frente a esta posibilidad, China necesita mejorar su infraestructura financiera. En cuanto a sus reservas de divisas, debería considerar las siguientes medidas:

1. Aumentar las tenencias de otras formas de activos al tiempo que se reducen las tenencias de bonos del Tesoro estadounidense. En el pasado, se han formulado argumentos a favor de la diversificación monetaria de las reservas de divisas de China (hacia el euro y el yen) debido a la preocupación por la depreciación del dólar estadounidense. Sin embargo, en las actuales condiciones geopolíticas, tal diversificación puede no ser sensata.

2. Acelerar la construcción de infraestructuras financieras, como sistemas de liquidación, compensación y mensajería, independientes de Estados Unidos. Aprovechar al máximo las reservas tecnológicas y la fuerza de China en el campo de la tecnología digital para mejorar el sistema de pagos transfronterizos que se adapta a la nueva tendencia del comercio digital.

3. Reducción de las tenencias de letras del Tesoro estadounidense de acuerdo con las reglas del mercado. Se ha reportado que, en los últimos años, los bancos centrales de muchos países han estado vendiendo letras del Tesoro es-

⁸ Se emplean diversas medidas para calcular la oferta monetaria, es decir, la cantidad total de dinero en circulación en una economía. El Banco Mundial define estas medidas de la siguiente manera: La más restrictiva, M1, abarca el efectivo en manos del público y los depósitos bancarios a la vista. M2 incluye M1, además de los depósitos a plazo y de ahorro en bancos que requieren aviso previo para su retiro. M3 comprende M2, así como diversos instrumentos del mercado monetario, como certificados de depósito emitidos por bancos, depósitos bancarios denominados en moneda extranjera y depósitos en instituciones financieras distintas de los bancos. Véase “Glosario de Metadatos”, Banco Mundial, consultado el 20 de marzo de 2024, <https://databank.worldbank.org/metadatas-glossary/world-development-indicators/series/FM.LBL.BMNY.ZG>.

tadounidense. Estas operaciones son puramente comerciales, por lo que Estados Unidos no tiene motivos para oponerse.

¿Qué papel puede desempeñar la internacionalización del RMB?

Con el deterioro de la situación geopolítica internacional, la internacionalización del RMB ha vuelto a ser un tema candente. En 2008, estalló la crisis sobre las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos y la quiebra de Fannie Mae y Freddie Mac, que poseían grandes cantidades de deuda del Tesoro estadounidense y de agencias gubernamentales, causó gran ansiedad en el Gobierno chino. En 2009, Zhou Xiaochuan, entonces gobernador del Banco Popular de China (PBOC), el banco central del país, propuso que los derechos especiales de giro sustituyeran al dólar estadounidense como moneda de reserva internacional. Sin embargo, esta propuesta fue abortada debido a la oposición de Estados Unidos. Por ello, China encontró otra forma de reducir el riesgo de sus activos en el extranjero: internacionalizar el RMB. No obstante, este proceso se vería obstaculizado, ya que la expectativa de apreciación del RMB se convirtió en depreciación. Durante algún tiempo después de 2015, China tuvo que endurecer los controles de capital debido a las graves salidas y fugas de capitales.

Yi Gang, sucesor de Zhou como gobernador del PBOC, subrayó en varias ocasiones que “la internacionalización del RMB debe ser impulsada por el mercado, y el banco central no tomará la iniciativa de promoverla”.⁹ Esta afirmación del gobernador Yi es correcta y está en consonancia con la experiencia histórica de la internacionalización del RMB hasta la fecha. De hecho, entre 2009 y 2014, se celebraron debates detallados y exhaustivos sobre los beneficios y los costes de la internacionalización del RMB y la hoja de ruta que China debía seguir tanto en el ámbito económico nacional como en el exterior. Estas ideas se han puesto a prueba en la práctica. Por ejemplo, el dólar estadounidense fue sustituido por el yuan para pagar las importaciones cuando China tenía un gran superávit por cuenta corriente. Como resultado, las reservas de divisas de China en dólares estadounidenses aumentaron en lugar de disminuir. En

⁹ “人民银行副行长易纲：人民币国际化应由市场驱动” [Yi Gang, vicegobernador del Banco Popular de China: La internacionalización del RMB debe ser impulsada por el mercado], Consejo de Estado de la República Popular China, 14 de octubre de 2012, https://www.gov.cn/jrzq/2012-10/14/content_2242995.htm.

otro ejemplo, se esperaba que los no residentes aumentaran sus tenencias de depósitos y bonos del Tesoro en RMB en grandes cantidades, pero después de que la expectativa de apreciación del yuan desapareciera en 2014, el interés de los no residentes en mantener depósitos y otros activos en esa moneda también desapareció en gran medida. La experiencia nos dice que, aunque la internacionalización del RMB es una causa loable, el proceso debe estar impulsado por el mercado. China no debe dar prioridad a los beneficios a corto plazo o a la gratificación instantánea, ni tratar de ayudar a crecer a los brotes jóvenes estirándolos hacia arriba.

Siempre que sea posible, debe aprovecharse la ventaja del comprador o del vendedor para impulsar la fijación de precios y la liquidación en RMB. Por ejemplo, China es el mayor comprador de muchos productos básicos, y sin duda sería beneficioso para ella que estos productos se denominaran en RMB. Impulsada por el mercado, la internacionalización del RMB ha progresado de forma sólida, aunque no espectacular. En conjunto, la aparición del yuan como moneda internacional, y en particular como moneda de reserva internacional, podría reportar enormes beneficios a China.

Sin embargo, en general, la internacionalización del RMB no debe primar sobre las consideraciones comerciales. Por ejemplo, cuando un inversor chino compra un bono extranjero en el mercado internacional de capitales, la moneda en la que se denomina y liquida el bono la determina el mercado. Para los inversores chinos, si el RMB se encuentra en una senda de apreciación a largo plazo, es preferible que el bono se denomine en yuanes en lugar de en dólares estadounidenses. No obstante, cuando una empresa china se encuentra en una posición deudora, es preferible que el bono se denomine y se liquide en una moneda que se deprecie. China también necesita promover la internacionalización de sus mercados de capitales. Sin embargo, el objetivo de dicha promoción, especialmente del mercado de bonos, no es internacionalizar el RMB, sino mejorar la eficiencia de la asignación de recursos financieros de China. El mercado conoce mejor lo que ocurre a nivel microeconómico. La elección de la moneda en las transacciones comerciales y financieras debe dejarse a la discreción de las empresas y las instituciones financieras. A medida que la pujanza económica de China aumente y sus mercados financieros se vuelvan más sofisticados, el RMB será naturalmente elegido cada vez más como moneda internacional de denominación y liquidación.

El nivel más alto de internacionalización del RMB es que éste se convierta en moneda de reserva para otros países. El yuan puede suministrarse a otros países a través de déficits por cuenta corriente y superávits por cuenta de capital. China paga su déficit comercial en RMB y el banco central del país con superávit comercial lo adquiere y mantiene en el mercado de divisas, utilizándolo para comprar bonos del Tesoro o determinados bonos chinos seguros y líquidos. De este modo, el yuan se convierte en la moneda de reserva del país con superávit. China, a su vez, puede utilizar el RMB como moneda de reserva internacional y como nota de crédito para acceder a recursos.

Asimismo, China puede promover el RMB como moneda de reserva a través de las exportaciones de capital. En términos generales, cuando China proporciona yuanes a otros países a través de la exportación de capital, el país importador los utilizará para importar bienes de China y el RMB fluirá de regreso. El país que importa capital registrará un déficit comercial chino y un superávit equivalente de la cuenta de capital en el estado de su balanza de pagos, pero sus reservas de divisas no aumentarán como consecuencia de ello. Si el país no utiliza el RMB para comprar bienes chinos, éste puede salir a través de la cuenta de capital, o puede venderse al banco central y utilizarse para comprar bonos del tesoro chinos u otros activos financieros seguros y líquidos, formando así las reservas de divisas del país.

Sin embargo, para los países receptores de las exportaciones de capital chino, estas reservas de divisas en RMB serían prestadas por China, no obtenidas a través de los excedentes de exportación. Importar capital de China pero no utilizarlo para comprar bienes y servicios chinos sino para mantener capital chino a corto plazo con bajos rendimientos puede ser una mala asignación de recursos. Como resultado, los receptores de las exportaciones de capital chino minimizarán esta parte de las reservas de divisas en yuanes. En otras palabras, mientras que China puede proporcionar RMB a otros países a través de las exportaciones de capital, la disposición de otros países a convertir el yuan correspondiente en bonos chinos a corto plazo o bonos del Tesoro (si estos últimos están disponibles), formando así las reservas de divisas en yuanes de estos países, puede ser limitada.

En resumen, para que el RMB se convierta en una moneda de reserva internacional, China debe cumplir una serie de condiciones previas. Entre ellas, esta-

blecer un mercado de capitales sólido (especialmente un mercado de bonos del tesoro seguro y de gran liquidez), un régimen de tipo de cambio flexible, libre flujo de capital transfronterizo y crédito a largo plazo en el mercado. Para ello, China debe superar el llamado “pecado original” de las finanzas internacionales y ser capaz de emitir internacionalmente bonos del Tesoro en RMB.¹⁰ De lo contrario, será difícil que el yuan se convierta en moneda de reserva internacional y su internacionalización quedará incompleta.

¿Puede la internacionalización del yuan aumentar la seguridad de las reservas de divisas de China? Si se considera esta pregunta en el contexto de un sistema económico mundial complejo, la respuesta debería ser afirmativa. Sin embargo, a corto plazo y en términos de impacto directo, incluso si las reservas de divisas de China consistieran en su totalidad en activos en RMB, su seguridad no cambiaría sustancialmente. Entre las reservas de divisas de China, hay más de 1 billón de dólares en bonos del Tesoro estadounidense. Si Estados Unidos no tiene intención de devolver el principal (la cantidad nominal prestada inicialmente) y los intereses según el acuerdo original, ¿qué puede hacer China? Nada. Supongamos que el Tesoro de Estados Unidos emite 7 billones de RMB en bonos del Tesoro y China los compra, teniendo así 7 billones de RMB en lugar de 1 billón de dólares en reservas de divisas; si Estados Unidos no tiene intención de pagar el servicio de la deuda de los bonos del Tesoro de Estados Unidos que se acordó denominar en RMB, el dilema al que se enfrenta China seguirá siendo el mismo que si los activos están denominados en dólares estadounidenses. Porque la clave del problema no reside en la moneda en que se denominen y liquiden las reservas de divisas de China, sino en si China debe dinero a Estados Unidos o viceversa. Independientemente de su denominación y liquidación, las reservas de divisas de China son deuda de Estados Unidos con China. Es dinero que Estados Unidos debe a China. Así pues, la seguridad de las reservas de divisas de China depende de si Estados Unidos cumplirá sus compromisos de servicio de la deuda y, en caso contrario, de si China puede obligar a Estados Unidos a hacerlo. Si China no puede garantizar que Estados Unidos no incumplirá, no le quedará más remedio que reducir gradualmente

¹⁰ En la literatura financiera internacional, el “pecado original” es un término que hace referencia a “una situación en la que la moneda nacional no puede utilizarse para obtener préstamos en el extranjero o préstamos a largo plazo, ni siquiera a nivel nacional”. Véase Barry Eichengreen y Ricardo Hausmann, “Exchange Rates and Financial Fragility” [Tipos de Cambio y Fragilidad Financiera], Documento de Trabajo NBER 7418 (Cambridge, MA: Oficina Nacional de Investigación Económica, noviembre de 1999), https://www.nber.org/system/files/working_papers/w7418/w7418.pdf.

sus reservas de divisas. Por supuesto, denominar y liquidar ciertas transacciones (por ejemplo, las importaciones) en RMB puede conducir a una reducción de las reservas de China, reforzando así su seguridad en un sentido indirecto. Es interesante observar que, a principios de diciembre de 1950, cuando Estados Unidos anunció un severo “bloqueo” y “embargo” contra China, ésta se esforzó por “arrebatar” y “comprar” mercancías a los países occidentales. Cuando las Naciones Unidas aprobaron la resolución de embargo contra China en 1951, el país ya había agotado todos sus ahorros en divisas.

En resumen, si bien la internacionalización del RMB es un objetivo que merece la pena perseguir, se trata de un proceso a largo plazo. “El agua lejana no saciará la sed inmediata”. Ante los desafíos geopolíticos, la internacionalización del RMB también tendrá un efecto limitado en la protección de los actuales activos de China en el extranjero.

Lo que puede hacer ahora China para afrontar los retos con sus reservas de divisas es “rehacer el redil”. En otras palabras, es mejor actuar tarde que no actuar en absoluto para prevenir daños mayores. Como escribió uno de los más grandes poetas chinos, Tao Yuanming (365-427 d.C.), “sabiendo que lo que hice en el pasado no puede enmendarse, aún puedo evitar mis errores en el futuro”. La clave está en comprender y aplicar correctamente la política estratégica de fomentar un nuevo paradigma de desarrollo con la circulación nacional como base, reforzándose mutuamente con la circulación internacional. De este modo se acelerará la transformación de la estrategia de desarrollo de China, se materializará el giro hacia la circulación interna y se consolidará la demanda interna como motor del crecimiento económico.

El economista británico John Maynard Keynes dijo una vez: “Si le debes cien libras a tu banco, tienes un problema. Pero si le debes un millón, el banco tiene un problema”. En el peligroso entorno geopolítico actual, si un país no puede salvaguardar sus derechos como acreedor, debe esforzarse por evitar convertirse en deudor en la medida de lo posible. Ante la posibilidad de que Estados Unidos imponga sanciones financieras en un futuro próximo, las autoridades chinas responsables de la toma de decisiones deben analizar varios escenarios posibles y desarrollar contramedidas preventivas y de respuesta.

Bibliografía

“2021 Annual Report” [Memoria Anual 2021]. Pekín: Administración Estatal de Divisas de la República Popular China. <https://www.safe.gov.cn/en/2020/1221/2163.html>.

“2021 Financial Report of the United States Government” [Informe Financiero del Gobierno de Estados Unidos]. Washington, DC: Departamento del Tesoro de Estados Unidos, febrero de 2022. <https://home.treasury.gov/system/files/136/2021-FRUSG-FINAL-220217.pdf>.

Eichengreen, Barry, y Ricardo Hausmann. “Exchange Rates and Financial Fragility” [Tipos de Cambio y Fragilidad Financiera]. Documento de trabajo NBER 7418. Cambridge, MA: Oficina Nacional de Investigación Económica, noviembre de 1999. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w7418/w7418.pdf.

“Major Foreign Holders of Treasury Securities” [Principales tenedores extranjeros de bonos del Tesoro]. Washington, DC: Departamento del Tesoro de Estados Unidos, 15 de marzo de 2023. <https://ticdata.treasury.gov/Publish/mfh.txt>.

Milesi-Ferretti, Gian Maria. “The US Is Increasingly a Net Debtor Nation. Should We Worry?” [Estados Unidos es cada vez más una nación deudora neta. ¿Deberíamos preocuparnos?]. The Brookings Institution, 14 de abril de 2021. <https://www.brookings.edu/articles/the-us-is-increasingly-a-net-debtor-nation-should-we-worry/>.

“The 2021 Long-Term Budget Outlook” [La Perspectiva Presupuestaria a Largo Plazo de 2021]. Washington, DC: Oficina de Presupuesto del Congreso, marzo de 2021. <https://www.cbo.gov/publication/57038>.

Wolf, Martin. “China Must Not Copy the Kaiser’s Errors” [China no debe copiar los errores del Káiser]. *Financial Times*, 3 de diciembre de 2013. <https://www.ft.com/content/672d7028-5b83-11e3-a2ba-00144feabdc0>.

“人民银行副行长易纲：人民币国际化应由市场驱动” [Yi Gang, vicegobernador del Banco Popular de China: La internacionalización del RMB debe ser impulsada por el mercado]. Consejo de Estado de la República Popular China, 14 de octubre de 2012. https://www.gov.cn/jrzq/2012-10/14/content_2242995.htm.



Esta publicación se realiza con la licencia Creative Commons Atribución-No Comercial 4.0 Internacional (CC BY-NC 4.0). Un resumen legible de la licencia está disponible en <https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>.

WENHUA ZONGHENG (文化纵横) es una destacada revista de pensamiento político y cultural contemporáneo de China. Fundada en 2008, la revista publica números cada dos meses con artículos procedentes de un amplio abanico de intelectuales de todo el país y crea una plataforma para el debate de diferentes posturas ideológicas y valores en la comunidad intelectual china. La revista constituye una importante referencia para los debates y la evolución del pensamiento chino, en temas que van desde la historia antigua y la cultura tradicional de China hasta sus actuales prácticas e innovaciones socialistas, desde las importantes tendencias culturales de la vida social china contemporánea hasta las opiniones y análisis chinos del mundo actual. El Instituto Tricontinental de Investigación Social y Dongsheng se han asociado con *Wenhua Zongheng* para publicar una edición internacional de la revista, con dos números al año que incluyen una selección de artículos de especial relevancia para el Sur Global.

En chino, la palabra “Wenhua” (文化) se traduce como “cultura” y también como “civilización”, mientras que “Zongheng” (纵横) significa literalmente “verticales y horizontales”, aunque también alude a los estrategas que ayudaron a unificar China por primera vez hace unos 2.000 años mediante la diplomacia y las alianzas. Es imposible traducir el título de la revista al español conservando su significado histórico, por lo que hemos optado por mantener la romanización pinyin del título para recordarle a nuestros lectores que la historia y la cultura de China son complejas y difíciles de traducir y navegar, y este proyecto pretende tender un puente hacia esa comprensión.

文化纵横



Dongsheng

tricontinental