

# El dólar en la transición a un orden MULTIPOLAR

RONALD CÁRDENAS\*

En el marco de las recientes tensiones políticas, comerciales y bélicas, la supremacía global de Estados Unidos ha comenzado a ser desafiada, en particular por China y su poderío económico e industrial. Sin embargo, no cabe duda de que, en particular, el sistema financiero global sigue dominado por Estados Unidos, lo que se sustenta, en gran medida, en el rol central de su moneda<sup>1</sup>. En este artículo se presentan datos sobre la importancia del dólar en el comercio y las finanzas de hoy, así como sus perspectivas como moneda hegemónica.



\* Especialista sénior, Departamento de Relaciones Internacionales del BCRP

[ronald.cardenas@bcrp.gob.pe](mailto:ronald.cardenas@bcrp.gob.pe)

<sup>1</sup> El poder de Estados Unidos también se sostiene en su poderío militar, las relaciones con sus aliados (OTAN y G7), su predominio en organismos multilaterales (FMI y Banco Mundial), su presencia en la narrativa global y su iniciativa en el campo tecnológico.

## INTRODUCCIÓN

Hoy gran parte de analistas e instituciones internacionales<sup>2</sup> coincide en que el orden internacional se encuentra en una transición desde una hegemonía unipolar liderada por Estados Unidos a una configuración de múltiples centros de poder marcada por el desarrollo económico y tecnológico de China e India<sup>3</sup>, y el mayor peso geopolítico de Rusia<sup>4</sup>. Estados Unidos ha procurado preservar su influencia a través de su capacidad militar, su influencia política, su predominio en los mercados financieros y el rol central del dólar.

En un contexto de desafíos domésticos y tensiones comerciales y geopolíticas, en 2025, la moneda estadounidense registró pérdidas elevadas<sup>5</sup>, así como una reducción en el total de reservas de divisas mundiales —para 2026 se esperaría un debilitamiento adicional<sup>6</sup>—, lo que ha avivado el debate acerca de su futuro como moneda hegemónica.

El presente artículo presenta algunos indicadores de la situación actual del dólar en las finanzas internacionales, su uso como herramienta geopolítica, y los esfuerzos de gobiernos no alineados a Washington para reducir su influencia. Finalmente, este trabajo muestra la opinión de algunos bancos globales acerca de su continuidad como moneda dominante en el mediano plazo.

## LA HEGEMONÍA DEL DÓLAR

Los acuerdos de Bretton Woods de 1944 establecieron las bases del orden monetario internacional de la posguerra, otorgando al dólar la función de principal unidad de referencia en el comercio internacional y en las finanzas. Desde entonces, dicho orden ha experimentado transformaciones sustanciales (abandono del patrón oro, adopción de tipos de cambio flotantes, consolidación del petrodólar y crisis financieras globales). No obstante, el dólar ha preservado su predominio en los distintos segmentos del sistema financiero internacional.

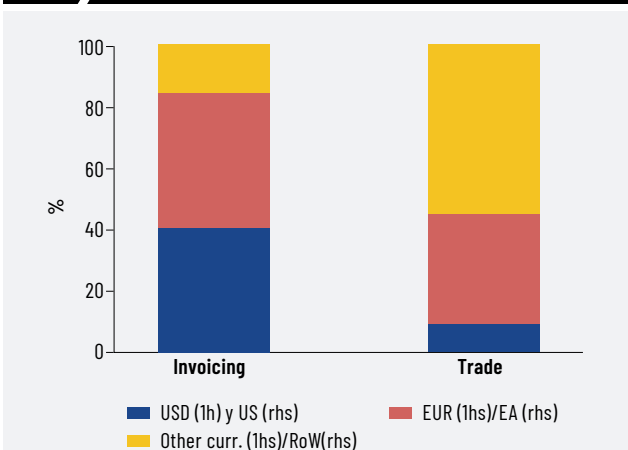
En cuanto a **la facturación del comercio internacional**, un artículo del Fondo Monetario Internacional (Boz et al., 2025) señala que, pese al aumento de las tensiones geopolíticas y la fragmentación económica, el dólar mantiene una participación dominante y relativamente estable en la facturación global a lo largo de las últimas décadas, en torno al 40 por ciento (en contraste con la participación de Estados Unidos en el comercio global, estimada en 10 por ciento) (Gráfico 1)<sup>7</sup>. Incluso economías no



A pesar de los profundos cambios geopolíticos recientes y la presión de las mayores economías emergentes para impulsar sus monedas y escapar a las presiones políticas de Estados Unidos, la presencia del dólar en el comercio y las finanzas globales es tal que su hegemonía está lejos de ser retada.



**GRÁFICO 1** ■ Participación en la facturación por monedas y del comercio mundial por países (%)



NOTA: ADAPTADO DE PATTERNS OF INVOICING CURRENCY IN GLOBAL TRADE IN A FRAGMENTING WORLD ECONOMY (ONLINE APPENDIX, FIGURE A.4), POR BOZ ET AL. (2025).

2 Como la Conferencia de Seguridad de Múnich (Munich Security Conference) de 2025 y el Foro Económico Mundial de Davos en febrero de 2026.

3 Según el FMI, la economía china aporta el 19,5 por ciento del PBI mundial (según paridad de poder de compra), seguida de la estadounidense con 14,7 por ciento. Según el Critical Technology Tracker, China lidera en 66 de las 74 categorías de tecnología crítica, seguida por Estados Unidos, que lidera en las 8 categorías restantes (Wong-Leung et al., 2025, 1 de diciembre).

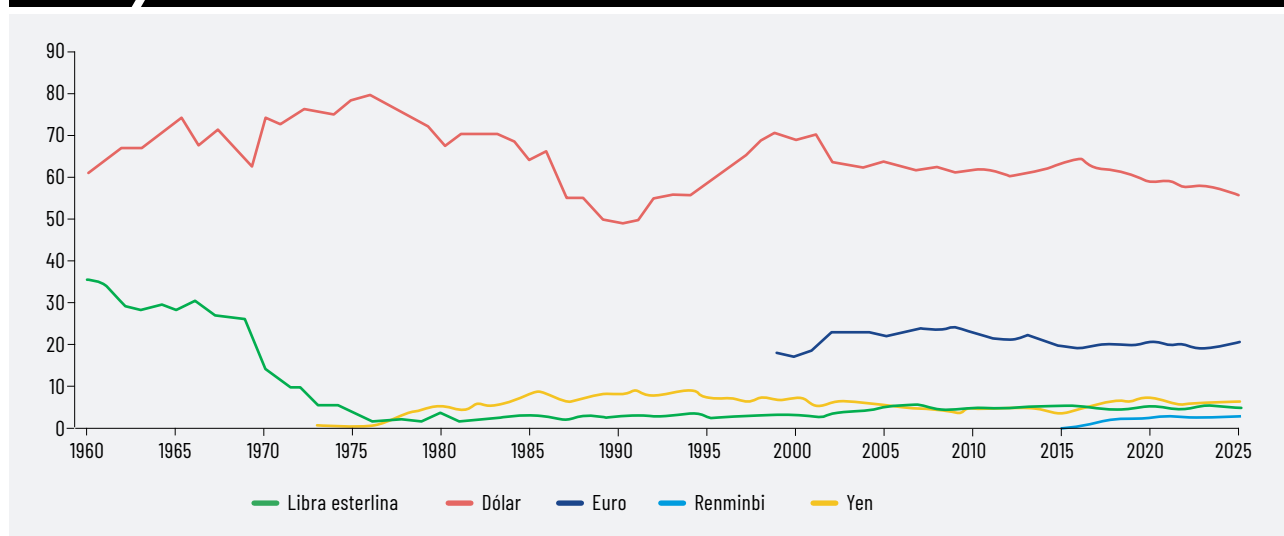
4 Dados la evolución favorable en la guerra en Ucrania y el desarrollo de nuevas capacidades armamentísticas: misiles hipersónicos (Avangard, Oreshnik, Burevestnik y Zircon) y submarinos de propulsión nuclear (Poseidon).

5 En 2025, el DXY cayó 9,7 por ciento. Este índice mide el valor del dólar respecto a una canasta de seis monedas fuertes (euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense y franco suizo).

6 Una reciente encuesta del Bank of America, publicada en febrero de 2026, revela que el sentimiento sobre el dólar es el más pesimista en más de una década. El 60 por ciento de los gestores de fondos consultados prevé un debilitamiento de la moneda si Kevin Warsh asume la gubernatura de la Fed y cerca del 38 por ciento prevé, además, un aumento de la tasa de rendimiento de los bonos del gobierno.

7 Estos estimados difieren respecto a otros trabajos debido a diferencias metodológicas.

**GRÁFICO 2** ■ Participación de reservas mundiales de divisas (%)



FUENTE: ECONOMETRIC LABORATORY-BERKELEY U.; DATA COFER-FMI.  
ELABORACIÓN: PROPIA.

alineadas a Washington continúan utilizando el dólar intensivamente en sus transacciones.

Asimismo, la proporción del dólar en el total de **reservas internacionales de los bancos centrales** fue cercana al 60 por ciento al tercer trimestre de 2025 (Gráfico 2). Si bien es el nivel más bajo en dos décadas, esta cifra supera a la de inicios de la década de 1990, cuando la moneda estadounidense perdió solidez debido al aumento del déficit comercial en años previos y la firma del Acuerdo del Plaza en 1985, por el cual el G5 (Estados Unidos, Alemania Occidental, Japón, Francia y Reino Unido) acordó acciones coordinadas a fin de devaluar fuertemente el dólar.

Si bien una parte de la reducción desde el inicio del milenio se ha reasignado al yuan, la presencia de la moneda china continúa siendo limitada (aproximadamente el 2 por ciento del total).

En lo relativo a **los pasivos transfronterizos**, la posición dominante del dólar como divisa de financiamiento se ha mantenido prácticamente inalterada en las últimas décadas, con una participación cercana al 48 por ciento del total de pasivos transfronterizos y al 70 por ciento de la emisión de deuda denominada en moneda extranjera (European Central Bank, 2025). En el caso del **mercado global cambiario**, el dólar muestra su preponderancia, ya que participa en casi el 90 por ciento de las transacciones —de un total de 200 por ciento dado que cada operación involucra dos divisas— (Gráfico 3)<sup>8</sup>.

En cuanto a **los depósitos internacionales**, estimaciones de JPMorgan (2025, 1 de julio) indican que el grado de dolarización de los depósitos en economías emergentes ha aumentado de manera casi ininterrumpida durante la última década. América Latina se posiciona como la región con mayor dolarización (19,1

por ciento de los depósitos). China constituye una excepción relevante. Desde 2017, su tasa de dolarización ha disminuido sostenidamente, resultado de políticas gubernamentales orientadas a reducir la dependencia del dólar. Finalmente, es en **los mercados de materias primas** donde la desdolarización es más visible y creciente, destacando las compras de petróleo ruso por parte de India, China y Turquía tras el inicio de la guerra en Ucrania.

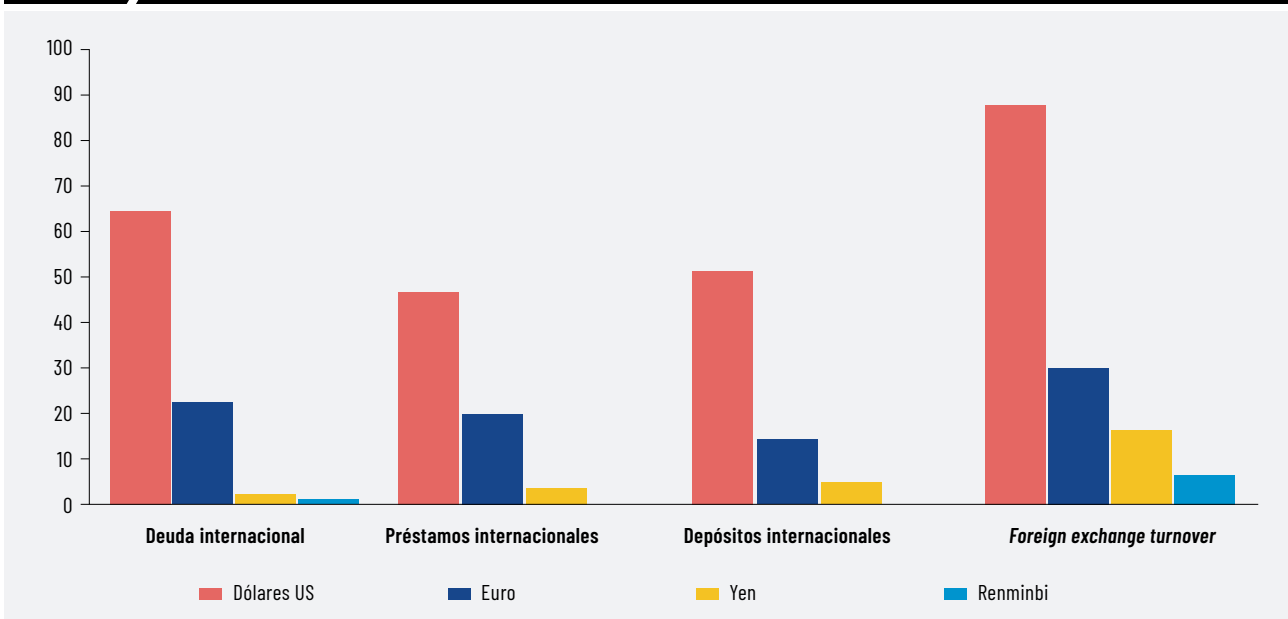
## EL DÓLAR COMO ARMA GEOPOLÍTICA

**El dólar y las operaciones financieras transfronterizas.** Las instituciones bancarias que intermedian flujos transfronterizos en dólares suelen mantener cuentas maestras en la Reserva Federal (Fed). Aquellas entidades que carecen de acceso directo —en particular los bancos que operan fuera de Estados Unidos— deben canalizar sus transferencias a través de bancos correspondientes establecidos en territorio estadounidense.

En este sentido, una transacción en dólares entre un banco ubicado en América del Sur y otro en Europa del Este no puede liquidarse de manera directa, sino que requiere la intermediación de bancos correspondientes en Estados Unidos (mayormente JPMorgan y Citibank). La liquidación real de dinero se hace a través del sistema CHIPS (Clearing House Interbank Payments System) —que concentra más del 90 por ciento del volumen de pagos internacionales corporativos— o del sistema Fedwire —operado por la Fed, más usado en operaciones gubernamentales o de organismos multilaterales—. En ambos casos, la mensajería o comunicación se hace vía la red belga SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) y la compensación al cierre se hace en la Fed.

<sup>8</sup> Los datos más recientes sobre reservas de divisas, así como de deuda, préstamos y depósitos internacionales, corresponden al cuarto trimestre de 2024. Los datos sobre el volumen de las operaciones de cambio corresponden a abril de 2022.

### GRÁFICO 3 ■ Presencia de las monedas en las finanzas globales (%)



NOTA: ADAPTADO DE THE INTERNATIONAL ROLE OF THE EURO. JUNE 2025 (P. 4), POR EUROPEAN CENTRAL BANK, 2025.

Una vez que una transacción se procesa a través de cualquiera de estos dos sistemas de pagos, esta queda sujeta a la jurisdicción de Estados Unidos. En consecuencia, el Departamento del Tesoro, a través de la Oficina de Control de Activos Extranjeros (Office of Foreign Assets Control, OFAC), ejerce la facultad de regular el acceso a dichos mecanismos, determinando qué entidades o jurisdicciones pueden utilizarlos y cuáles quedan excluidas.

Dado que aproximadamente el 88 por ciento de las transacciones cambiarias globales involucran al sistema financiero estadounidense —según datos del Banco de Pagos Internacionales (Bank for International Settlements) para 2022 (Maronoti, 2022)—, la exclusión del acceso a infraestructuras de pago como CHIPS o Fedwire y de mensajería como SWIFT implica, en la práctica, la marginación de las entidades afectadas del comercio internacional, de los mercados de materias primas, del financiamiento transfronterizo y de la infraestructura financiera global en sentido amplio. Esto incluye sistemas de compensación y liquidación, redes de banca corresponsal, estándares contractuales, seguros y mecanismos de calificación de riesgo, lo que genera incrementos significativos en los costos de transacción, mayores riesgos cambiarios y un elevado grado de aislamiento.

Este sistema de liquidación de pagos constituye el principal canal a través del cual Washington usa el dólar como herramienta de presión, lo que se ha evidenciado en casos como los de Irán, Rusia y Corea del Norte.

**Las sanciones a Rusia.** La anexión de Crimea por parte de Rusia en 2014, y especialmente la invasión a Ucrania en 2022, marcaron un punto de inflexión en

la escala y profundidad de las medidas sancionatorias. Entre las acciones más relevantes se encuentra la congelación de aproximadamente USD 300 mil millones en reservas del Banco Central de Rusia, así como la exclusión de entidades rusas del sistema SWIFT.

Estas medidas tuvieron un impacto sobre la economía rusa, pero al mismo tiempo significaron una alerta para los gobiernos no alineados a las políticas de Washington.

#### ACCIONES DE PAÍSES EMERGENTES

**Rusia.** El Sistema de Transferencia de Mensajes Financieros (SPFS), operado por el Banco Central de Rusia, fue establecido en 2014 tras la exclusión del país del sistema SWIFT. Procesa el 98 por ciento de las transacciones domésticas, aunque su proyección internacional es muy limitada.

**China.** El Sistema de Pagos Interbancarios Transfronterizos (Cross-Border Interbank Payment System, CIPS) creado en 2015 constituye la principal plataforma china para el procesamiento de pagos internacionales en yuanes. Como alternativa al SWIFT, este sistema integra funciones de mensajería y liquidación.

**BRICS.** Destacan dos iniciativas: **BRICS Pay** (para establecer un sistema de pagos instantáneos basado en monedas locales) y **BRICS Clear** (como plataforma de compensación, liquidación y custodia de valores transfronterizos).

Todas estas iniciativas representan avances relevantes en la arquitectura financiera. Sin embargo, su impacto a nivel global aún es incipiente y depende, en gran medida, de su grado de adopción, escalabilidad y coordinación entre los países miembros.

Otros mecanismos alternativos al dólar son **los acuerdos de pago en monedas locales**<sup>9</sup> y de **swaps de divisas**, así como el desarrollo de **monedas digitales de bancos centrales (CBDC)** (Kalra y Ohri, 2026, 19 de enero).

## ¿EN CAMINO A PERDER SU HEGEMONÍA?

Un informe de Morgan Stanley (Sor, 2024, junio) sostiene que la posición del dólar como moneda hegemónica no se verá afectada en el mediano plazo<sup>10</sup>. El argumento se sustenta en tres elementos centrales:

- **Iliquidez del yuan.** A pesar de los esfuerzos de internacionalización desde Beijing, la moneda china aún carece de la liquidez necesaria para competir a escala global. Este déficit se explica, principalmente, por los estrictos controles de capital que limitan la entrada y salida de efectivo del país. Adicionalmente, hay dudas sobre la solidez del consumo interno y la persistente crisis en el sector inmobiliario.
- **Deuda estadounidense y confianza en el dólar.** La deuda federal de Estados Unidos ha aumentado de USD 33,5 billones en 2023 a USD 35,5 billones en 2024, y una estimación de USD 37,6 billones para 2025, lo que equivale aproximadamente al 122 por ciento del PBI nominal. Sin embargo, Morgan Stanley considera que la reputación histórica del dólar como activo de refugio altamente líquido seguirá siendo un factor determinante, lo que mitiga las preocupaciones sobre el endeudamiento federal.
- **Criptomonedas como alternativa.** Aunque activos digitales como Bitcoin presentan alta liquidez, su elevada volatilidad los hace inapropiados para funcionar como reserva de valor a nivel global. En este sentido, no constituyen una competencia real frente al dólar.

Otras investigaciones arriban a conclusiones similares. Craig et al. (2025) concluyen que pasará algún tiempo para que aparezca un verdadero retador del dólar. Los autores se apoyan en el dominio de esta moneda en los parámetros mencionados (el comercio mundial de bienes, el comercio de divisas, las reservas en divisas y la deuda en moneda extranjera). No obstante, en *Perspectivas 2026* (J.P.Morgan, 2026), se señalan algunos factores de riesgo a largo plazo, como la elevada demanda de metales preciosos y la competencia creciente de opciones digitales.

Por su parte, el Bank Credit Analyst Research (BCA), el mayor asesor de inversiones de Canadá (Dsouza, 2026, 2 de febrero), publicó recientemente su indicador de dominio del dólar que rastrea el valor de la moneda frente al de otros sistemas monetarios. El indicador asigna al dólar un valor de 55, por encima

del euro (21) y otras monedas (todas por debajo de 10). El estudio muestra que este dominio se ha mantenido estable en los últimos 40 años.

## CONCLUSIÓN

A pesar de los profundos cambios geopolíticos recientes y la presión de las mayores economías emergentes para impulsar sus monedas y escapar a las presiones políticas de Estados Unidos, la presencia del dólar en el comercio y las finanzas globales es tal que su hegemonía está lejos de ser retada. Como concluye Michael Zezas, director de investigación en políticas públicas de Morgan Stanley, “el dólar realmente no tiene rivales” (Sor, 2024, junio), en referencia a otras monedas *fiat* y las criptomonedas.

## REFERENCIAS

- Boz, E., Brügggen, A., Casas, C., Georgiadis, G., Gopinath, G., & Mehl, A. (2025). *Patterns of Invoicing Currency in Global Trade in a Fragmenting World Economy*. WP/25/178. International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/publications/wp/issues/2025/09/12/patterns-of-invoicing-currency-in-global-trade-in-a-fragmenting-world-economy-570297>
- Craig, K., Hui, I., & Wong, A. (2025). *Is the U.S. dollar's role in global finance challenged?* J.P.Morgan Asset Management. <https://am.jpmorgan.com/hk/en/asset-management/liq/insights/market-insights/market-updates/on-the-minds-of-investors/is-the-us-dollars-role-in-global-finance-challenged/>
- Dsouza, V. (2026, 2 de febrero). *BRICS: BCA Reports If the US Dollar's Supremacy Will Last or Perish*. Watcher.Guru. <https://watcher.guru/news/brics-bca-reports-if-the-us-dollars-supremacy-will-last-or-perish>
- European Central Bank (2025). *The international role of the euro*. June 2025. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ire/ecb.ire202506.en.pdf>
- JPMorgan (2025, 1 de julio). *De-dollarization: Is the US dollar losing its dominance?* Global Research. <https://www.jpmorgan.com/insights/global-research/currencies/de-dollarization>
- J.P.Morgan (2026). *Perspectivas 2026. Promesas y Retos. Invertir en la nueva era de la IA, fragmentación e inflación*. <https://assets.jpmprivatebank.com/content/dam/jpm-pb-aem/latam/regional/es/documents/latest-and-featured/JPMORGANPERSPECTIVAS2026PROMESASYRETOS.pdf>
- Kalra, J., & Ohri, N. (2026, 19 de enero). *Exclusive: India's central bank proposes link BRIC's digital currencies, source says*. Reuters. <https://www.reuters.com/world/india/indias-central-bank-proposes-linking-brics-digital-currencies-sources-say-2026-01-19/>
- Maronoti, B. (2022). *Revisiting the international role of the US dollar*. En *BIS Quarterly Review*. [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt2212x.htm](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2212x.htm)
- Munich Security Conference (2025). *Multipolarization*. Munich Security Report 2025. [https://securityconference.org/assets/02\\_Dokumente/01\\_Publikationen/2025/MSR\\_2025/Multipolarization\\_%E2%80%93Munich\\_Security\\_Report\\_2025.pdf](https://securityconference.org/assets/02_Dokumente/01_Publikationen/2025/MSR_2025/Multipolarization_%E2%80%93Munich_Security_Report_2025.pdf)
- Sor, J. (2024, junio). *3 reasons the dollar can't be dethroned as the world's dominant currency, according to Morgan Stanley*. Business Insider. <https://markets.businessinsider.com/news/currencies/de-dollarization-dollar-war-currency-usd-dominance-china-yuan-economy-2024-5>
- Wong-Leung, J., Robin, S., & Cohen, L. (2025, 1 de diciembre). *ASPI's Critical Technology Tracker: 2025 updates and 10 new technologies*. Australian Strategic Policy Institute. <https://www.aspistrategist.org.au/aspi-critical-technology-tracker-2025-updates-and-10-new-technologies/>

<sup>9</sup> El pacto entre Rusia y China ha permitido que actualmente estos países liquiden la mayor parte de su comercio bilateral en rublos o yuanes.

<sup>10</sup> JPMorgan (2026) arriba a una conclusión similar.