

**MAYO 7
DE 2026**

**EQUIPO DE
INVESTIGACIONES**

Presidente

José Ignacio López

Vicepresidente

Luz Magdalena Salas

**Jefe de estudios
macroeconómicos**

Valentina Guío

**Jefe de estudios
sectoriales**

Fabián Suárez

Investigadores

María Carolina Gutiérrez

María Paula Campos

Thomas Martínez

Daniel Aguilar

Luis Felipe González

Nicole Torres

Karen Lozano

Sebastián Díaz

¿Refugio dorado o refugio en dólares?

- En los últimos años se ha consolidado un entorno de mayor incertidumbre global que ha impulsado la demanda por activos refugio.
- La participación del dólar en reservas muestra una tendencia descendente, mientras que el oro gana espacio como activo estratégico en los portafolios de los bancos centrales.
- Si bien el dólar mantiene su rol central como activo de liquidez global, el oro se posiciona como complemento clave de cobertura, en un contexto de fragmentación geopolítica y volatilidad macroeconómica.

El debate sobre los activos refugio en la economía global ha cobrado relevancia en un contexto marcado por tensiones geopolíticas persistentes, fragmentación financiera y cuestionamientos crecientes sobre la arquitectura monetaria internacional. Tradicionalmente, el dólar estadounidense y los bonos del Tesoro han ocupado el lugar central como activos seguros, respaldados por la profundidad de los mercados financieros de Estados Unidos, la estabilidad institucional y su rol como moneda de reserva global. Sin embargo, en los últimos años se ha observado una transición gradual hacia un sistema más diversificado, donde el oro ha recuperado protagonismo como reserva de valor, especialmente entre bancos centrales de economías emergentes.

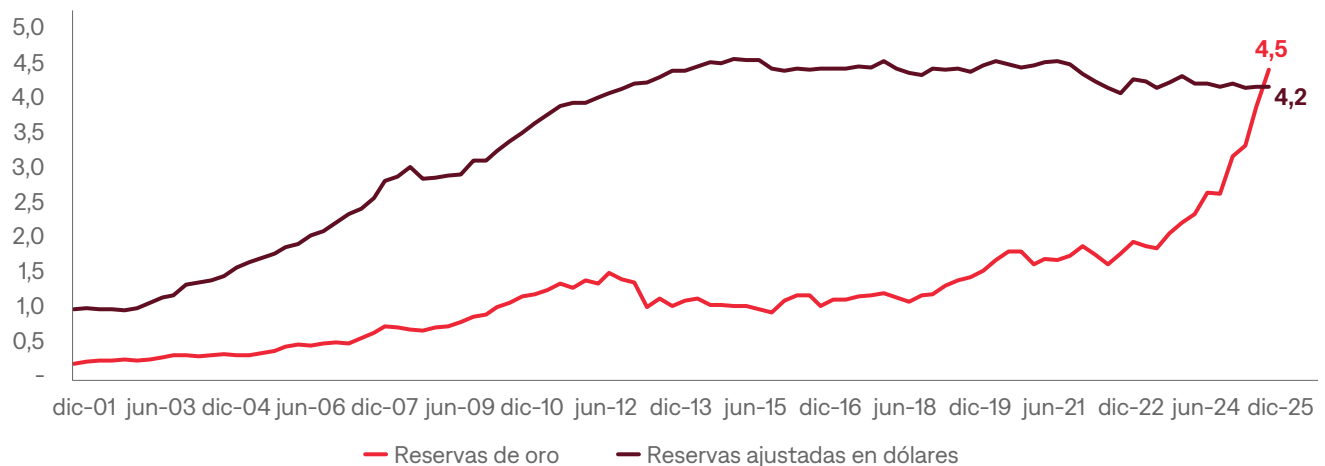
Este cambio no implica un abandono del dólar, sino más bien una reconfiguración del sistema que lo sostiene. En particular, la participación del dólar en las reservas internacionales se ubica alrededor del 57% si se excluye el oro. No obstante, cuando este se incorpora como activo de reserva, la participación efectiva del dólar cae hacia niveles cercanos al 45%, reflejando la creciente importancia del metal precioso. Este fenómeno se enmarca en una tendencia de largo plazo en la que desde finales de los años noventa, la representación del dólar ha venido descendiendo desde niveles superiores al 70%, mientras que la acumulación de oro por parte de bancos centrales ha alcanzado ritmos no observados desde la década de 1960.

En este contexto, se evidencia cómo, por primera vez en décadas, el valor de las reservas globales en oro ha superado al de los activos denominados en dólares (Gráfica 1). Este punto de inflexión no es menor ya que refleja no solo una reasignación de portafolios, sino un cambio en la percepción de riesgo global. Mientras el dólar continúa siendo el principal activo de liquidez y medio de transacción internacional, el oro ha ganado terreno como activo de resguardo ante escenarios de disrupción sistémica, conflictos geopolíticos y potenciales restricciones financieras.

Adicionalmente, la preferencia por el oro también responde a factores de diversificación y cobertura frente a la volatilidad macroeconómica global. En particular, se ha observado un cambio relevante en la composición de reservas dado que el oro supera en valor a los activos en dólares, reflejando una mayor aversión al riesgo y búsqueda de activos sin riesgo de jurisdicción. Así, en un entorno de elevada inflación, tasas de interés reales inciertas y niveles históricos de endeudamiento soberano americano, el oro ofrece una reserva de valor que no está sujeta a decisiones de política monetaria. A diferencia de los bonos del Tesoro, cuyo valor puede verse afectado por cambios en las tasas de interés, el oro tiende a beneficiarse de escenarios de incertidumbre prolongada.

En suma, el ascenso del oro como activo refugio no representa el fin de la hegemonía del dólar, pero sí una señal clara de que los fundamentos del sistema financiero internacional están evolucionando. La creciente acumulación de oro por parte de bancos centrales, el uso estratégico de sanciones y la fragmentación geopolítica están redefiniendo los criterios de seguridad financiera. En este nuevo entorno, la diversificación de reservas no es solo una decisión económica, sino también una estrategia de gestión de riesgos en un mundo cada vez más incierto.

Gráfico 1. Tenencia de reservas de los Bancos Centrales (billones de dólares)



Fuente: estimaciones ANIF con base en Bloomberg. Nota: La tenencia de reservas por parte de los bancos centrales es el conjunto de activos externos (como dólares, oro o bonos) que mantienen para respaldar la estabilidad económica y financiera del país