



El regreso de la historia: el oro, el dólar y el futuro monetario.

27 de abril de 2026

En 1989, Francis Fukuyama afirmó que la humanidad había llegado al «fin de la historia». En los años siguientes, Estados Unidos se convirtió en la potencia hegemónica indiscutible, el comercio mundial experimentó un auge sin precedentes en un orden liberal definido por Estados Unidos, los bancos centrales de los países desarrollados vendieron oro, mientras que los mercados emergentes acumularon enormes reservas de dólares estadounidenses. Sostenemos que el fin de la historia ha llegado a su fin. El mundo ha vuelto a la lucha entre superpotencias; Estados Unidos se está retirando del libre comercio, las alianzas y la seguridad; la Gran Moderación Económica ha quedado atrás; y el sistema bancario basado en el dólar se ha convertido en un arma. El «retorno de la historia» tiene importantes implicaciones para el oro y el dólar.

Contrariamente a la opinión generalizada, sostenemos que la proporción de oro en las reservas de los bancos centrales no está determinada por el sistema monetario global, sino por el entorno geopolítico mundial. El declive del oro como porcentaje de las reservas no se produjo con la caída de Bretton Woods en la década de 1970, sino con la caída del Muro de Berlín y la consolidación de la hegemonía estadounidense en la década de 1990. A medida que las placas tectónicas geopolíticas vuelven a moverse, la proporción de dólares estadounidenses en las reservas de los bancos centrales vuelve a estar en declive. Ha caído de más del 60 % a tan solo el 40 %, mientras que la proporción de oro se ha triplicado desde sus mínimos hasta alcanzar el 30 % actual.

Creemos un marco para la proporción de oro en las reservas de los bancos centrales en función de: (1) el volumen de oro en poder de los bancos centrales; (2) el precio del oro; y (3) el monto de las reservas globales de divisas. Observamos que estos tres pilares están en constante movimiento, impulsados por los mercados emergentes. Los bancos centrales de estos mercados han estado comprando oro activamente, ejerciendo presión alcista sobre los precios; y, lo que es crucial, sus reservas de divisas también podrían comenzar a disminuir estructuralmente.

Un «retorno a la historia» sería coherente con que el oro alcanzara al menos el 40% de las reservas mundiales. Los mercados emergentes tienen un margen considerable para contribuir a este objetivo.

Observamos que los países emergentes con vínculos de defensa más estrechos con países no occidentales poseen mayores reservas de oro. Si el mundo diversifica su comercio y reduce su dependencia en materia de seguridad, alejándose de Estados Unidos, esto sería coherente con una menor cantidad de dólares estadounidenses y un aumento de las reservas de oro.

Simulamos diferentes escenarios para el precio del oro, dependiendo del nivel de reservas de divisas que alcancen los bancos centrales de los mercados emergentes y de la cuota de oro que fijen como objetivo. Incluso en un escenario donde las reservas de divisas de los mercados emergentes disminuyan a 5 billones de dólares, el precio del oro podría subir hasta los 8000 dólares en los próximos cinco años, si todos los países emergentes se fijan como objetivo una cuota de oro del 40 %.

Por ahora, la compra de oro por parte de los bancos centrales de los países emergentes probablemente tenga que ver con preservar el valor y la accesibilidad de los ahorros extranjeros en un contexto geopolítico cambiante. Pero a largo plazo, consideramos cómo el oro podría desempeñar algún día un papel fundamental en el afianzamiento de un orden monetario que logre la independencia del dólar.

Autores

[Mallika Sachdeva](#)

Estratega

[Michael Hsueh](#)

Analista de investigación

Deutsche Bank
Research Institute



No todo lo que brilla

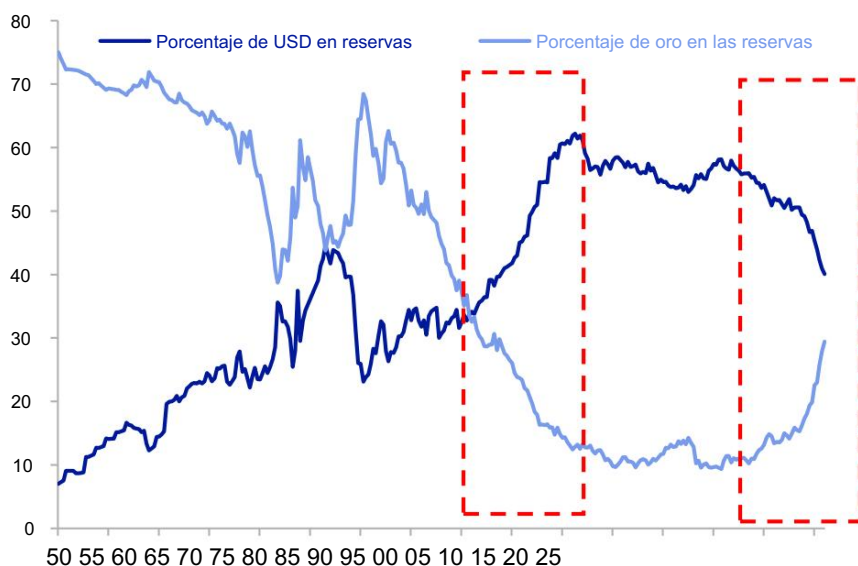
El testigo de las reservas está volviendo al oro desde el dólar.

La participación del USD en las reservas de los bancos centrales mundiales ha caído drásticamente, pasando de cerca del 60% en su punto máximo a tan solo el 40% en la actualidad, y esta disminución se ha acelerado en los últimos años. Como ilustra la Figura 1, la participación del USD en las reservas alcanzó su máximo a principios de este siglo y mantuvo esos niveles durante las dos décadas siguientes antes de las recientes pérdidas. Es importante destacar que las pérdidas del dólar como porcentaje de las reservas de los bancos centrales no se han trasladado a otras monedas fiduciarias, sino al oro.

La participación del oro en las reservas de los bancos centrales mundiales se ha duplicado en los últimos cuatro años, alcanzando casi el 30% en la actualidad. El hecho de que la diferencia entre el dólar y el oro en cuanto a la participación en las reservas sea ahora de tan solo el 10% es sumamente significativo. Como muestra la Figura 1, parece estar produciéndose un marcado cambio de tendencia respecto a la década de 1990, cuando los bancos centrales se alejaron del oro y se inclinaron por el dólar estadounidense en sus reservas. Antes de la década de 1990, el oro había representado sistemáticamente una mayor proporción de las reservas de los bancos centrales que el dólar fiduciario. Sin embargo, a finales de la década de 1990, el dólar superaba en más de cuatro veces la participación del oro. Esta tendencia parece estar revirtiéndose ahora, con el oro recuperando rápidamente su cuota de mercado. ¿Qué ocurrió en la década de 1990 y por qué se está revirtiendo esta situación hoy en día? ¿Hasta dónde puede llegar y con qué fin? Estas son las preguntas que motivan este trabajo.

La década de 1990 comenzó con la declaración del historiador Francis Fukuyama de que la humanidad había llegado al "Fin de la Historia". En este artículo sostenemos que la historia ha regresado, pero la contienda y sus protagonistas serán diferentes. Esta es la perspectiva desde la que analizamos el resurgimiento del oro, el declive del dólar y la arquitectura monetaria internacional que podría depararnos este siglo.

Figura 1: El «fin de la historia» en la década de 1990 presenció un fuerte aumento en la participación del USD en las reservas de los bancos centrales mundiales, mientras que el papel del oro disminuyó drásticamente. Sostenemos que la historia se ha repetido, y que el oro está recuperando la cuota que le arrebató al dólar.



Fuente :Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP, Eichengreen, Chitu y Mehl (2014)

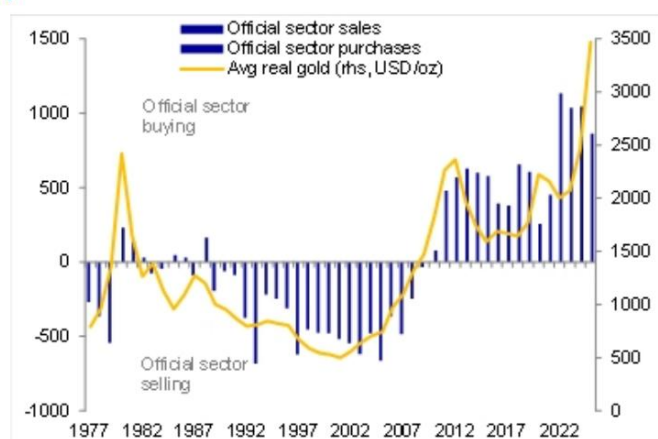


Analicemos el escepticismo. Los escépticos podrían argumentar que el aumento de la proporción de oro en las reservas de los bancos centrales simplemente refleja el alza de su precio. De hecho, alrededor del 80 % de este aumento se debe a la fluctuación de los precios. Sin embargo, existe un factor subyacente de volumen: las compras de los bancos centrales han impulsado significativamente el precio del oro. Existe, en efecto, una estrecha relación entre las compras y ventas oficiales de oro y la variación de su precio real (Figura 2).

Por lo tanto, el volumen y los precios están relacionados de forma endógena y ambos contribuyen al aumento de la cuota de mercado del oro.

Fundamentalmente, todas las compras de los bancos centrales se producen en mercados emergentes. Como ilustra la Figura 3, son los bancos centrales de los mercados emergentes los que han estado comprando oro de forma constante desde la crisis financiera mundial de 2008, añadiendo más de 225 millones de onzas troy en los últimos 17 años. Cabe destacar que esta cantidad supera las ventas de los bancos centrales de las economías avanzadas en la década de 1990. Como analizamos en profundidad en este documento, creemos que la tendencia de compra de oro por parte de los bancos centrales de los mercados emergentes aún tiene un largo camino por recorrer.

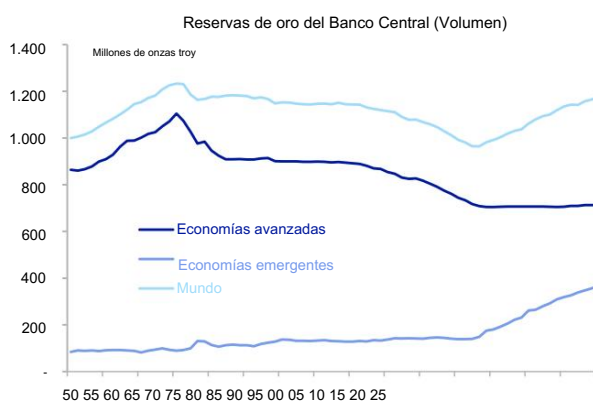
Figura 2: Las compras y ventas del sector oficial han estado estrechamente relacionadas con las fluctuaciones del precio real del oro.



Fuente: Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP, WGC

Figura 3: Todas las compras de oro de los bancos centrales desde 2008 han sido realizadas por mercados emergentes, revirtiendo las ventas de oro por

Bancos centrales de países desarrollados en la década de 1990



Fuente: Deutsche Bank, Estadísticas de liquidez internacional del FMI

Los bancos centrales de los mercados emergentes (EM) aún poseen solo la mitad de las reservas de oro físico de los mercados desarrollados. En términos de existencias, los bancos centrales de los EM poseían 367 millones de onzas troy a finales de 2025, en comparación con los 712 millones de onzas troy de los bancos centrales de las economías avanzadas, según la clasificación del FMI. Sin embargo, esta tendencia ha sido de constante aumento. La proporción de las reservas de oro de los bancos centrales de los EM frente a los de los mercados desarrollados se sitúa en torno al 52%, tras haber aumentado desde apenas el 20% antes de la crisis financiera mundial de 2008 (Figura 4). Como porcentaje de las reservas totales (incluidas las reservas de divisas), que es el objeto de este estudio, los bancos centrales de los EM tenían solo el 16% de sus reservas totales en oro, en comparación con el 34% de los bancos centrales de los mercados desarrollados a finales de 2025. Por lo tanto, aún queda una brecha significativa por cerrar, si no por superar finalmente.



Figura 4: Los bancos centrales de los países emergentes todavía poseen solo la mitad del oro de bancos centrales de países desarrollados, pero su participación ha ido en aumento de forma constante.



Fuente: Deutsche Bank, FMI

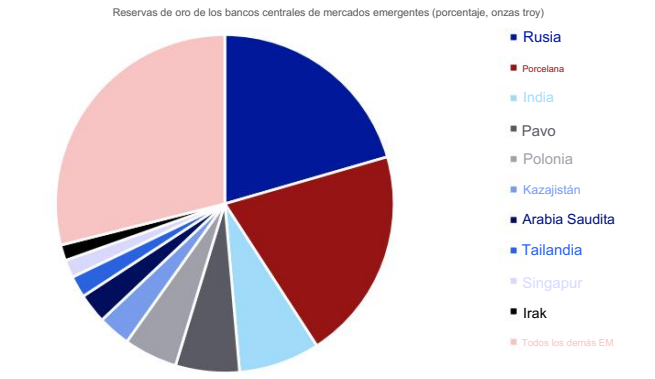
Figura 5: El oro representaba alrededor del 16% de las reservas de EM en comparación con el 34% de las reservas de DM a finales de 2025.



Fuente: Deutsche Bank, FMI

Esto no se trata solo de los BRICS. Casi la mitad de las tenencias de los bancos centrales de los mercados emergentes corresponden solo a China, Rusia e India. Pero muchas potencias medianas como Turquía, Kazajistán y Arabia Saudita también son importantes poseedoras (Figura 6). Quizás lo más notable en los últimos años es el impulso de las compras en ciertas regiones. Sorprendentemente, en Europa del Este, más de la mitad de las tenencias de oro de la República Checa y Polonia se han adquirido solo en los últimos cuatro años, después de la invasión rusa de Ucrania (Figura 7). Muchos estados de MENA como Qatar, Egipto y los Emiratos Árabes Unidos han adquirido entre 25 y El 50% de sus reservas totales de oro se han vendido solo en los últimos años. Analizaremos con más detalle las motivaciones de estas compras más adelante en este documento.

Figura 6: China, Rusia, India y Turquía son los mayores poseedores, pero hay una cola larga y creciente.



Fuente: Deutsche Bank, FMI

Figura 7: Muchos bancos centrales de Europa del Este y La región MENA ha estado incrementando rápidamente sus reservas de oro en los últimos años.



Fuente: Deutsche Bank, FMI, Bloomberg Finance LP



Una breve historia del oro

El oro era el corazón de Bretton Woods, pero no cayó con él.

Tras la Segunda Guerra Mundial, Estados Unidos poseía más del 70% de las reservas mundiales de oro de los bancos centrales, y al construir la arquitectura monetaria de Bretton Woods, utilizó el oro para respaldar un sistema centrado en el dólar.

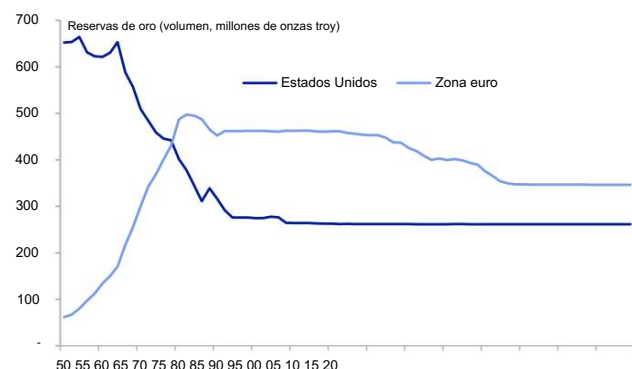
Como explican Monnet y Puy (2019), el sistema de Bretton Woods —que surgió tras la Segunda Guerra Mundial y duró hasta 1971— no era como el patrón oro que precedió a la Primera Guerra Mundial, ni como el que se intentó sin éxito en el período de entreguerras. Bajo el sistema de Bretton Woods, el oro no era canjeable por billetes a un tipo de cambio fijo en todo el mundo.

Los bancos centrales tampoco estaban obligados a respaldar la moneda en circulación con reservas de oro. Solo el dólar estadounidense era convertible en oro a 35 dólares la onza por otros bancos centrales a través de la Reserva Federal. El oro era esencialmente solo un medio de pago entre autoridades monetarias. Los países extranjeros podían optar por mantener sus créditos en dólares estadounidenses o canjearlos por oro. A medida que Estados Unidos comenzó a acumular déficits en su balanza de pagos en las décadas de 1950 y 1960, algunos países europeos comenzaron a reclamar el oro de la Reserva Federal. A mediados de la década de 1960, los bancos centrales europeos mantenían más oro que los propios Estados Unidos (Figura 8). En 1971, el sistema colapsó cuando Nixon puso fin a la convertibilidad del dólar estadounidense en oro.

Sin embargo, el oro no disminuyó como porcentaje de las reservas de los bancos centrales con la caída de Bretton Woods. Incluso cuando el oro dejó de cumplir una función como medio oficial de liquidación internacional, representó en promedio alrededor del 50% de las reservas de los bancos centrales durante la década de 1970, aunque con fluctuaciones significativas. Cabe destacar que siguió siendo más importante que el dólar fiduciario durante toda la década, como se muestra en la Figura 1.

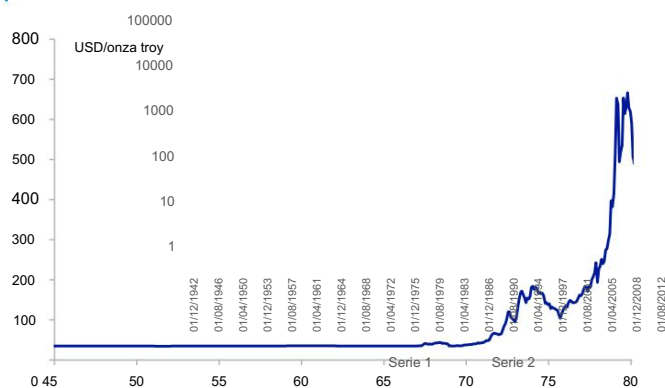
representa. De hecho, la década de 1970 fue un período de enormes ganancias de precio para el oro, que aumentó más del 1000% en términos nominales durante la década, impulsado por la alta inflación y las conmociones geopolíticas, desde el embargo petrolero árabe de 1973 hasta la revolución iraní (Figura 9).

Figura 8: En la década de 1960, cantidades significativas de oro salieron de Estados Unidos hacia Europa para saldar los déficits estadounidenses. El sistema de Bretton Woods finalmente colapsó en 1971.



Fuente: Deutsche Bank, FMI

Figura 9: Los precios del oro aumentaron más del 1000% en la década de 1970, un período de alta inflación e incertidumbre geopolítica.



Fuente: Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP



Por lo tanto, aunque el sistema global de tipos de cambio cambió en la década de 1970, la proporción de oro en las reservas mundiales se mantuvo constante. Esto apunta a factores más profundos y diferentes que influyen en el papel del oro. Si las reservas de oro de los bancos centrales no se debían únicamente a la convertibilidad del dólar estadounidense, ¿cuál era su propósito? ¿Y qué provocó el cambio? Abordaremos este tema a continuación.

El fin de la historia

La caída definitiva de la participación del oro en las reservas de los bancos centrales mundiales se produjo en la década de 1990. Como se mostró en [la Figura 1](#), la participación del oro cayó por debajo de la del dólar a principios de la década de 1990, y durante el resto de la década se observó un aumento constante del dólar y una disminución del oro. ¿Qué motivó este cambio?

No se trató de una transición en el sistema monetario —que se había producido dos décadas antes— sino de un cambio en el entorno geopolítico que modificó el papel del oro.

En 1989, Francis Fukuyama se preguntó si la humanidad había llegado al «fin de la historia». Gran parte del siglo XX estuvo marcado por la violencia ideológica, pero el fin de la Guerra Fría, según él, trajo consigo un «triunfo de Occidente, de la idea occidental», «el punto final de la evolución ideológica de la humanidad» y la «victoria descarada del liberalismo económico y político». El Muro de Berlín cayó el año de su tesis, y la Unión Soviética se disolvió por completo en 1991. Así, Estados Unidos se convirtió en una potencia hegemónica indiscutible en lo que parecía ser un mundo geopolíticamente unipolar.

Japón, que había sido el competidor económico más cercano de Estados Unidos, estaba plenamente integrado en el sistema de seguridad y el sistema del dólar estadounidense, y a China aún le faltaba una década para unirse a la OMC.

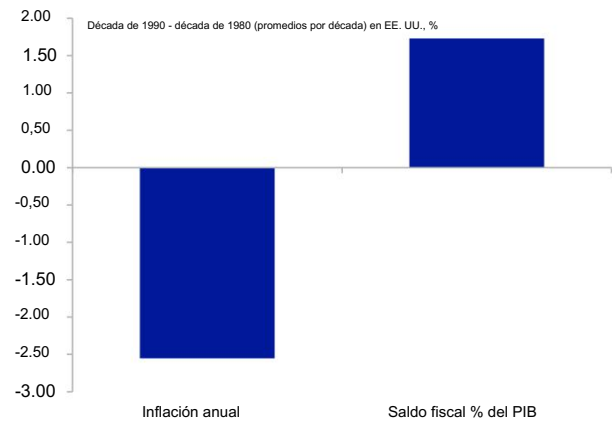
En el ámbito económico, la década de 1990 experimentó grandes cambios con respecto a las turbulentas décadas que la precedieron. En Estados Unidos, se estaba produciendo una "Gran Moderación". La inflación disminuía gracias a una política monetaria restrictiva que había controlado la inestabilidad de precios de las décadas de 1970 y 1980. De hecho, la inflación promedio en la década de 1990 fue un 2,5% inferior a la de 1980. Estados Unidos registraba crecientes superávits fiscales. La posición fiscal estadounidense fue, en promedio, un 1,5% mejor que el PIB en la década de 1980 ([Figura 10](#)). La combinación de mejores datos [fiscales y de inflación](#), junto con la independencia de la banca central, aumentó la confianza en los sistemas monetarios y fiscales, convirtiendo a los bonos del Tesoro estadounidense en un activo seguro más atractivo. A diferencia del oro, los bonos del Tesoro ofrecían un rendimiento positivo, contaban con un mercado profundo y líquido que facilitaba su tenencia y transacción, y no tenían costos de almacenamiento.

Los bancos centrales del mundo desarrollado, liderados por Europa, comenzaron a vender reservas de oro en la década de 1990 (véase de nuevo [la Figura 2](#)), que llegaron a ser vistas como una "reliquia bárbara". (Arslanalp et al, 2023). Países como Suiza, Reino Unido, Bélgica, Países Bajos, Austria, Australia y Canadá vendieron oro. El oro se consideraba un vestigio del pasado, un activo sin rendimiento y con poca relevancia, especialmente en un mundo donde los países europeos avanzaban hacia una moneda común. A medida que las ventas de oro comenzaron a influir en su precio, los bancos centrales formalizaron un Acuerdo de Bancos Centrales sobre el Oro para coordinar las ventas en 1999, un marco que se mantuvo vigente durante las dos décadas siguientes.

La estabilización geopolítica, junto con importantes avances en tecnología, comunicaciones y transporte, propiciaron una explosión del comercio y la globalización en la década de 1990. El comercio de bienes y servicios casi se duplicó como porcentaje del PIB mundial entre 1990 y la crisis financiera mundial de 2008 ([Figura 11](#)). El aumento del comercio mundial contribuyó a la profundización de [la dolarización](#) a través de la facturación, las finanzas y la acumulación de superávits en dólares en las economías emergentes exportadoras. Esto nos lleva al que probablemente sea el principal factor que impulsa el declive relativo del oro frente al dólar.

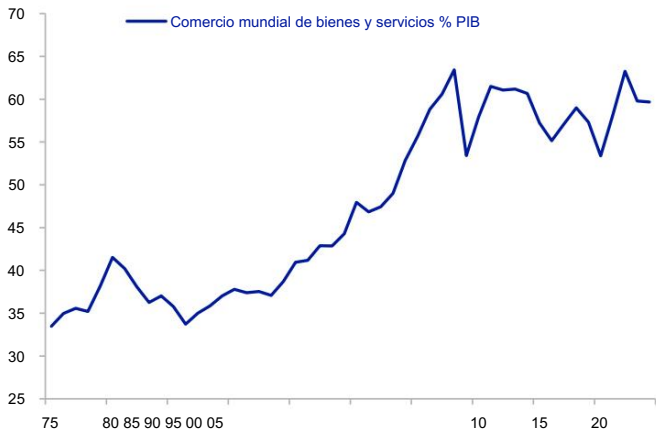


Figura 10: La Gran Moderación de la década de 1990: la inflación en Estados Unidos estaba disminuyendo y la situación fiscal estaba mejorando.



Fuente: Deutsche Bank, Haver Analytics

Figura 11: La década de 1990 fue también un período de crecimiento espectacular del comercio, que se caracterizó por una fuerte dolarización.



Fuente: Deutsche Bank, Banco Mundial

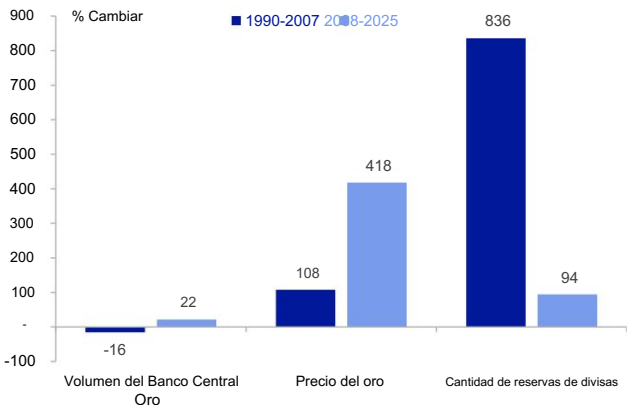
El principal factor que impulsó la disminución de la participación del oro en las reservas de los bancos centrales mundiales en la década de 1990 fue el aumento meteórico de las reservas de divisas de los mercados emergentes, mantenidas en dólares. Como ilustra la Figura 12, las reservas mundiales comenzaron a aumentar en la década de 1990. Japón fue el principal impulsor en esa década, y en la década de 2000 China tomó el relevo, junto con una amplia gama de países emergentes, desde Rusia hasta Arabia Saudita, India, Corea, Taiwán, Brasil y otros. El monto total de las reservas mundiales de divisas se multiplicó por nueve entre 1990 y 2007. La mayoría de estas reservas se constituyeron en dólares estadounidenses y se mantuvieron en bonos del Tesoro de EE. UU., dada la predominancia del orden económico y comercial impulsado por Estados Unidos. La crisis financiera asiática de finales de la década de 1990 también propició una mayor preferencia por el autoseguro entre los países emergentes y un cambio drástico a favor de la acumulación de reservas, tras los fracasos de las políticas de liberalización de la cuenta de capital. El propio FMI optó por fomentar marcos de adecuación de reservas que enfatizaban el ahorro en liquidez en dólares estadounidenses.

Figura 12: Las reservas de los bancos centrales de los países emergentes comenzaron a aumentar en la década de 1990 y experimentaron un crecimiento parabólico en la década de 2000.



Fuente: Deutsche Bank, FMI

Figura 13: El aumento de las reservas de USD entre 1990 y la crisis financiera global fue un factor mucho más importante en el declive relativo del oro que...
Ventas de oro del banco central DM



Fuente: Deutsche Bank, FMI, Bloomberg Finance LP

Resumiendo todo: se puede pensar en la proporción de oro en las reservas de los bancos centrales como una función de tres cosas: (1) el volumen de oro en poder de los bancos centrales; (2) la



precio del oro; y (3) el monto de las reservas de divisas. Los dos primeros influyen en el numerador, mientras que el último influye en el denominador. La disminución del oro como porcentaje de las reservas de los bancos centrales mundiales, de alrededor del 40% en vísperas de la década de 1990 a solo el 10% en vísperas de la crisis financiera mundial, se debió principalmente al denominador.

Si bien los bancos centrales de los países desarrollados vendían oro en la década de 1990, esto se vio compensado en gran medida por el aumento del precio del [oro \(Figura 13\)](#).

En resumen, el principal impulsor del declive del oro en las reservas mundiales en la década de 1990 fue el aumento de las reservas de divisas de mercados emergentes acumuladas en USD. Esto, a su vez, fue una función de

Una globalización vertiginosa, en un orden unipolar neoliberal impulsado por Estados Unidos, en medio de fundamentos económicos sólidos y en mejora en ese país. Por extensión, el destino del dólar como moneda de reserva mundial dependerá en gran medida de cómo estos mismos países gestionen sus reservas de USD en un mundo desglobalizado donde el orden estadounidense se está debilitando: ¿seguirán los países emergentes aumentando sus reservas de USD, diversificarán sus inversiones hacia el oro o las reducirán activamente? El futuro del dólar como moneda de reserva bien podría determinarse en los mercados emergentes, lo que concuerda con nuestra tesis de que el Sur Global será una fuerza económica y geopolítica mucho más importante que comprender.

El regreso de la historia

Los impulsores del "fin de la historia" casi siempre han ido en sentido inverso. El mundo ha vuelto a una lucha ideológica entre modelos económicos y políticos contrapuestos, esta vez liderada por Estados Unidos y China. Ambos países compiten cada vez más en tecnología, energía, recursos e influencia. El mundo ya no es unipolar. En muchos aspectos, China es una potencia industrial, comercial y naval mayor que Estados Unidos.

Estados Unidos se está distanciando del libre comercio y fracturando alianzas tradicionales, mientras que China se ha posicionado para entrar en la contienda tras años de construir relaciones comerciales y de inversión en todo el Sur Global. La provisión de bienes públicos globales garantizados por Estados Unidos —a saber, la libertad de navegación y la seguridad para regiones aliadas clave— se ha puesto en entredicho con el cierre del estrecho de Ormuz y la vulnerabilidad del Golfo Pérsico en el último conflicto.

Si en la década de 1990 Estados Unidos se mostraba dispuesto a externalizar la manufactura y la mano de obra a los mercados emergentes, y muchos de estos últimos también lo hacían con Estados Unidos en materia de seguridad y ahorro, ahora la situación se está revirtiendo. Estados Unidos busca repatriar más manufactura crítica, mientras que muchas regiones de mercados emergentes, como Asia y el Golfo Pérsico, reconsiderarán su necesidad de autonomía estratégica en áreas como la energía y la defensa. Es muy probable que necesiten los ahorros que han estado invirtiendo en dólares estadounidenses para desarrollar estas capacidades.

En el ámbito económico, la Gran Moderación ha quedado atrás. La inflación en Estados Unidos ha superado el objetivo durante más de cinco años, la independencia de los bancos centrales está en entredicho, los balances monetarios se han expandido drásticamente bajo la flexibilización cuantitativa y la trayectoria fiscal estadounidense se encamina por un camino preocupante.

Finalmente, la instrumentalización del sistema bancario dominado por Estados Unidos, con la congelación de las reservas de divisas rusas en dólares estadounidenses y euros en 2022, ha incrementado el atractivo del ahorro en oro, que puede almacenarse física y localmente, lejos del alcance de las sanciones o la incautación de activos. De hecho, Rusia y China mantienen el 100% de su oro en sus territorios.

El fin de la historia ha llegado a su fin, con importantes implicaciones para el oro y el dólar, que se están haciendo cada vez más evidentes.



Lo que el futuro puede deparar

EM no solo está comprando oro, sino que pronto podría estar vendiendo también dólares.

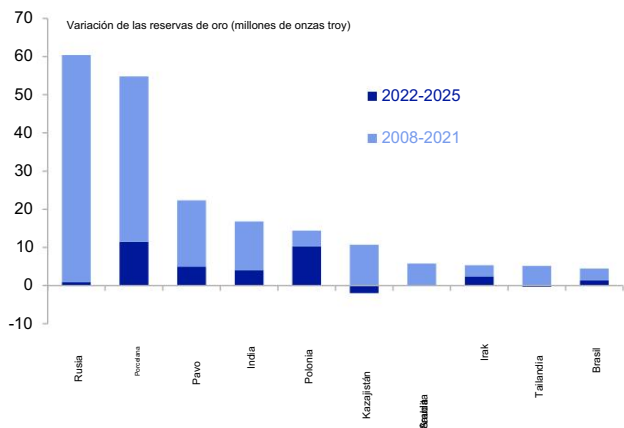
Como se mencionó anteriormente, la proporción de oro en las reservas de los bancos centrales depende de tres factores principales: el volumen de oro en reserva, el precio del oro y el nivel de reservas de divisas. En el caso de los bancos centrales de los mercados emergentes, los tres factores están en constante cambio.

En primer lugar, los bancos centrales de los países emergentes han estado comprando oro activamente. Las compras de estos países desde 2008 superan las ventas realizadas por los bancos centrales de los países desarrollados en la década de 1990. La Figura 14 ilustra los mayores compradores en términos de volumen desde 2008, divididos entre las compras realizadas antes y después de la invasión rusa de Ucrania (2008-2021 y 2022-2025).

Es notable que Rusia se hubiera diversificado activamente hacia el oro antes de 2022 (Figura 14). China ha seguido comprando oro prácticamente al mismo ritmo desde 2022, mientras que los países de Europa del Este, India y la región MENA han acelerado sus compras de oro desde entonces.

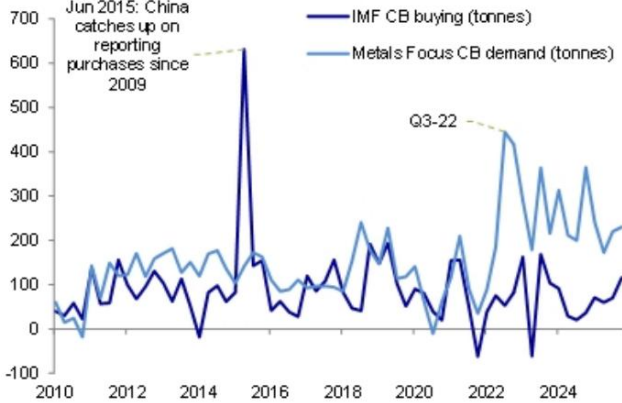
Es importante señalar que nuestro análisis en este documento se centra en datos del FMI sobre reservas de bancos centrales, lo que subestima la verdadera acumulación de ahorros oficiales de los mercados emergentes en activos extranjeros. Analizamos este fenómeno en profundidad [aquí](#). Hemos optado por centrarnos en los datos del FMI por varias razones: la mayor duración de la serie temporal de los datos, su comparabilidad con las estimaciones de COFER sobre las tenencias de divisas de los bancos centrales y la disponibilidad de series de datos a nivel de país. Sin embargo, existen importantes salvedades respecto a estos datos. Si bien los datos del FMI muestran que las reservas de los bancos centrales de los países emergentes se han mantenido estancadas en los últimos años, estos países han seguido acumulando y reciclando ahorros en el extranjero a través de grandes fondos soberanos, bancos estatales y fondos de pensiones públicos. Una cantidad significativa de estos ahorros se mantiene en USD, pero a menudo con un perfil más arriesgado y menos líquido en acciones y mercados privados, en lugar de necesariamente en bonos del Tesoro estadounidense. En marzo de 2026, Global SWF estimó las tenencias de fondos soberanos en Asia y MENA en más de 12 billones de USD, una cifra superior al tamaño de las tenencias de sus bancos centrales.

Figura 14: Rusia, China, Turquía, India y Polonia han sido los mayores compradores en esta ola de demanda de los bancos centrales de los mercados emergentes.



Fuente: Deutsche Bank, FMI, Bloomberg Finance LP

Figura 15: Los datos del banco central del FMI subestiman el verdadero alcance de la diversificación oficial hacia el oro, que podría ser tres veces mayor.



Fuente: Deutsche Bank, FMI, Bloomberg Finance LP, Consejo Mundial del Oro

Si los datos del FMI sobre las reservas de los bancos centrales subestiman la verdadera magnitud del ahorro exterior oficial en los mercados emergentes, también subestiman la magnitud total de la diversificación oficial en



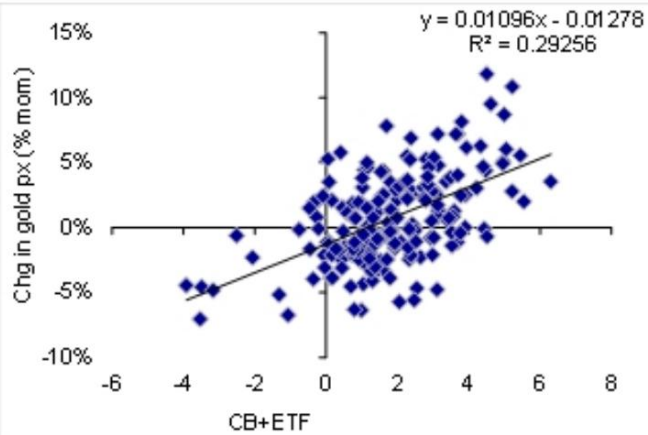
oro. De hecho, una serie del Consejo Mundial del Oro (WGC) que realiza un seguimiento de la demanda trimestral de "Bancos Centrales y Otras Instituciones" y que se cree que incluye fondos soberanos y otros flujos dirigidos por el Estado, muestra compras de oro al triple del ritmo de la serie del FMI desde 2022 (Figura 15). Los datos del FMI muestran aproximadamente 10 millones de onzas troy de compras anuales en los últimos cuatro años por parte de los bancos centrales, mientras que la serie del WGC sitúa esta cifra en más de 30 millones de onzas troy o más de 1000 toneladas al año.

Si bien esto no cambia la tendencia ni las conclusiones de este artículo, sí sugiere la posibilidad de ampliar las implicaciones que ya son significativas.

En segundo lugar, las compras de los bancos centrales están ejerciendo presión al alza sobre los precios del oro. Los bancos centrales y las instituciones oficiales, según la definición del Consejo Mundial del Oro (CMO), han representado más del 40 % de la demanda de inversión en oro desde 2022, excluyendo la demanda para joyería, tecnología e industria. Las compras de ETF, que aumentaron significativamente el año pasado, podrían estar beneficiándose de la demanda subyacente constante de los bancos centrales. Una regresión simple que analiza la demanda de los bancos centrales y los ETF sugiere que cada millón de onzas troy compradas genera un aumento del 1 % en el precio del oro (Figura 16). Adoptamos esto como una heurística simple y aproximada, que utilizaremos en el análisis posterior.

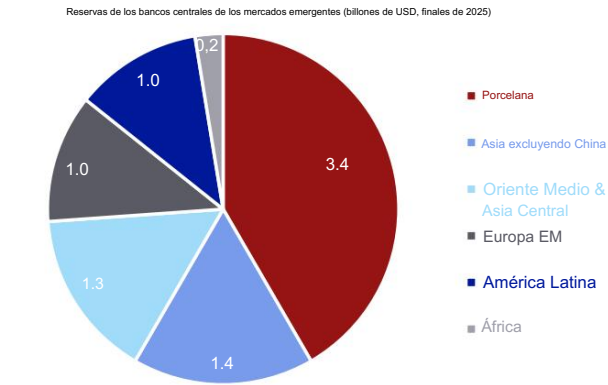
En tercer lugar, la enorme acumulación de reservas de divisas en los mercados emergentes podría revertirse. Como se mencionó anteriormente, el drástico aumento de la participación del dólar en las reservas de los bancos centrales mundiales en la década de 1990 se debió casi exclusivamente al fuerte incremento de las reservas de los mercados emergentes. Existe la posibilidad de que las reservas de los mercados emergentes comiencen a disminuir a partir de ahora. Esto estaría motivado menos por la salida de capitales de inversores extranjeros o la necesidad de defender las monedas, y más por el hecho de que los países de Asia y el Golfo recurran a sus ahorros para lograr autonomía estratégica en defensa y energía, lo que requerirá capital, importaciones e inversión. Si bien la mayor parte de los aproximadamente 8 billones de dólares en reservas de bancos centrales de mercados emergentes se encuentran en China, una parte significativa también se halla en Asia (excluida China) y Oriente Medio y Asia Central (Figura 17). Informes recientes El hecho de que los Emiratos Árabes Unidos hayan solicitado al Tesoro estadounidense un canje de divisas sugiere la necesidad de liquidez en dólares estadounidenses. De hecho, los países del Golfo podrían recurrir a sus ahorros no solo para paliar los efectos de la guerra en curso, sino también para la reconstrucción, para abordar las secuelas económicas, para diversificar sus economías y, en última instancia, para fortalecer su capacidad de defensa nacional.

Figura 16: Cada millón de onzas troy compradas por bancos centrales y ETF genera un aumento del 1% en los precios del oro.



Fuente: Deutsche Bank, Consejo Mundial del Oro, FMI, Bloomberg Finance LP

Figura 17: Las reservas de mercados emergentes, que ascienden a aproximadamente 8 billones de dólares estadounidenses, se encuentran mayoritariamente en Asia y Oriente Medio.



Fuente: Deutsche Bank, FMI



Las dos primeras fuerzas ya están en marcha. Los bancos centrales de los mercados emergentes han estado comprando oro activamente y los precios han subido. La tercera fuerza, la reducción activa de las reservas estadounidenses, aún no ha comenzado, pero podría ser muy significativa. Es posible que los tres factores actúen simultáneamente, lo que sugiere que el oro seguirá subiendo y el dólar seguirá bajando como porcentaje de las reservas mundiales. ¿Cuál podría ser su desenlace?

¿Qué porcentaje de las reservas debería representar el oro?

La combinación de compras de oro y el aumento de su precio ya ha elevado la participación del oro en las reservas de los bancos centrales mundiales a cerca del 30%. ¿Qué nos depara el futuro?

Es probable que aún quede un largo camino por recorrer. Partimos de la observación clave de que, antes de la década de 1990, la participación del oro en las reservas fluctuaba entre el 40 % y el 70 % del total, como se ilustra en la [Figura 18](#). El «retorno de la historia» que describimos anteriormente debería hacer que alcanzar el límite inferior de este rango —o el 40 % para la participación del oro— sea un objetivo inicial razonable. Si el mundo está volviendo a ser como era antes de la década de 1990 —con competencia geopolítica entre superpotencias, alta inflación y menor apoyo generalizado al libre comercio—, entonces podría ser lógico esperar que la participación del oro en las reservas también regrese a niveles similares. Si bien antes de la década de 1990 los bancos centrales de los mercados emergentes mantenían muy pocas reservas totales, hoy son los principales tenedores de reservas.

Si bien la proporción de oro en las economías avanzadas alcanzó el 34% a finales de 2025, muy cerca del 40%, en los mercados emergentes fue de tan solo el 16%. Si las tendencias predominantes de compras de bancos centrales y ventas de reservas de USD se mantienen en los mercados emergentes, aún queda un largo camino por recorrer: del 16% al 40%.

Figura 18: Un "retorno completo a la historia" debería llevarnos de vuelta a al menos un 40% de participación del oro en las reservas mundiales; los mercados emergentes tienen relativamente más margen para ponerse al día.



Fuente: Deutsche Bank, Eichengreen et al (2014), Bloomberg Finance LP, FMI

Existe una gran heterogeneidad entre los mercados emergentes en cuanto a la proporción de oro en sus reservas. Si bien los bancos centrales de los mercados emergentes en su conjunto mantenían el 16% de sus reservas en oro (a finales de 2025), esto oculta una gran variación. El promedio tiene un sesgo a la baja impulsado por el mayor poseedor de reservas: China; el Banco Popular de China (PBOC) solo posee el 9% de sus reservas en oro. Claramente, el margen de aumento impulsado por China es enorme. Kazajistán y Turquía tenían más del 60% de sus reservas en oro, Rusia y Egipto cerca del 40%, Polonia y Hungría habían alcanzado casi el 30%, mientras que



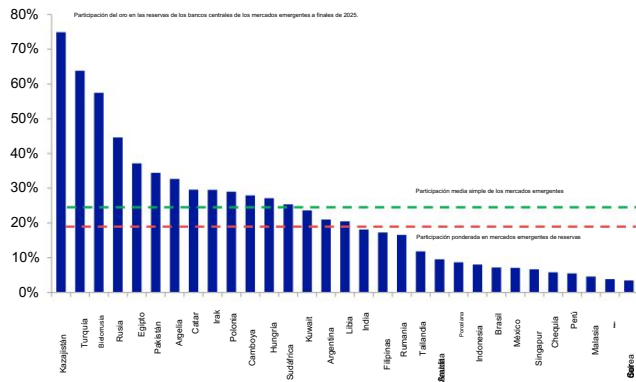
Los aliados tradicionales de Estados Unidos, como Corea del Sur y los Emiratos Árabes Unidos, tenían menos del 5% de sus reservas de oro.

La literatura académica explica esta heterogeneidad desde una perspectiva tanto económica como geopolítica. Arslanalp, Eichengreen y Simpson-Bell (2025) sostienen que «los bancos centrales que operan con tipos de cambio flotantes mantienen más oro, lo que concuerda con la suposición de que tienen menos necesidad de utilizar sus reservas para intervenir en el mercado de divisas». De hecho, las reservas de oro son menos eficaces para ayudar a los bancos centrales a defender sus monedas frente a grandes flujos de capital. Por lo tanto, una mayor proporción de oro podría reflejar una menor preocupación entre los bancos centrales de los mercados emergentes por las interrupciones o retiradas repentinas de capital, especialmente con una menor participación extranjera que en el pasado. Más interesante aún, observan que «la alineación geopolítica con Estados Unidos, representada por la existencia de un pacto de defensa, incrementa las reservas de dólares. Una interpretación es que los gobiernos agradecidos por la presencia militar estadounidense alientan a sus bancos centrales a mantener dólares como muestra de buena fe».

También encontramos que los países emergentes con vínculos de defensa más estrechos con el bloque occidental tienen Los países emergentes tienen menos oro en sus reservas, mientras que aquellos con vínculos más estrechos con China y Rusia poseen más oro. Nos basamos en una métrica analítica utilizada por primera vez en nuestro [marco del Sur Global](#). Para medir la alineación militar, analizamos los datos del SIPRI sobre importaciones de armas de todos los países de mercados emergentes durante los últimos 10 años y calculamos la proporción de importaciones de armas del "bloque oriental", que definimos como el que incluye a China y Rusia, frente al "bloque occidental", que incluye a Estados Unidos, Israel, Europa y Corea del Sur. Dividimos los países de mercados emergentes en dos grupos: aquellos que importan más de un tercio de sus armas del "bloque oriental" y aquellos con una integración de defensa limitada con China y Rusia. Como ilustra la [Figura 20](#), los países de mercados emergentes del primer grupo tienen el doble de reservas de oro que los del segundo.

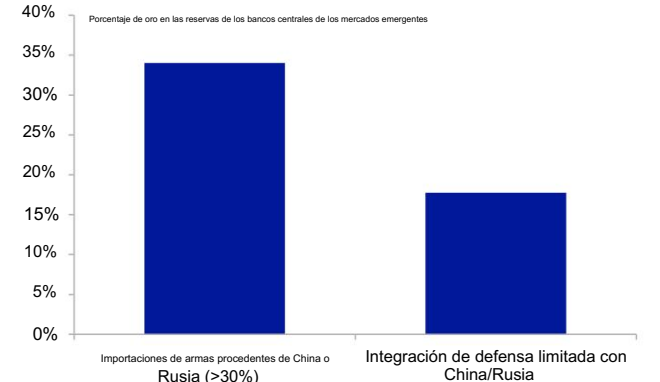
La implicación de este análisis es que si más países diversifican su dependencia de la defensa alejándose de Estados Unidos, esto sería coherente con una menor proporción de USD y una mayor proporción de oro en las reservas. Estados Unidos ha presionado activamente a aliados importantes como [la OTAN](#), Corea del Sur y [Japón](#) para asumir una mayor responsabilidad [en su defensa](#). Y hemos escrito sobre [cómo el conflicto](#) entre Estados Unidos e Irán ha puesto en entredicho el paraguas de seguridad estadounidense sobre el Golfo y, por lo tanto, el apoyo al [petrodólar](#), y ahorros en dólares. Y si bien aún está por verse el equilibrio geopolítico definitivo, creemos que [podría conducir a una diversificación](#) de los vínculos del Golfo, alejándolos de Estados Unidos, y a una aceleración en la localización de las capacidades de defensa.

Figura 19: Existe una heterogeneidad significativa entre los mercados emergentes en la proporción de oro en las reservas.



Fuente: Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP

Figura 20: Los países emergentes con mayor integración de la defensa con China y Rusia poseen mayores reservas de oro.



Fuente: Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP, SIPRI



¿Qué podría significar esto para los precios del oro?

Simulamos una variedad de resultados diferentes para los precios del oro, dependiendo del nivel de reservas de divisas con el que terminen los bancos centrales de los países emergentes y del porcentaje de oro en las reservas que se propongan.

Para las reservas totales de divisas, consideramos cuatro escenarios potenciales: un estado estable para las reservas de divisas de mercados emergentes de 8 billones de dólares (similar a los niveles actuales); y luego tres alternativas: una disminución drástica de las reservas de divisas de mercados emergentes a 2,5 billones de dólares, una disminución a 5 billones de dólares o un aumento de las reservas de divisas de mercados emergentes a 10 billones de dólares.

En cuanto a la proporción de oro en las reservas, consideramos un rango que va del 15% al 40%. Como se mencionó anteriormente, una proporción de oro del 40% podría ser un objetivo razonable para un escenario de "retorno a la historia", mientras que entre el 15% y el 20% es la proporción que suelen mantener actualmente los bancos centrales de los mercados emergentes en su conjunto.

Para nuestro análisis, utilizamos nuestra heurística previa de que cada millón de onzas troy de compras (ventas) genera un aumento (disminución) del 1% en el precio del oro. Por lo tanto, nuestra simulación es dinámica, ya que asumimos que las compras de oro por parte de los bancos centrales también influyen en la participación del oro a través de su impacto en los precios.
El aumento de la participación del oro refleja el impacto combinado de los precios y los volúmenes.

La tabla de la [Figura 21](#) muestra los resultados de nuestra simulación. Los precios sombreados en verde están por encima de los precios actuales del oro (en el momento de escribir este artículo), mientras que los precios sombreados en rojo están por debajo. Los números no pretenden ser pronósticos (que se encuentran [aquí](#)), pero para ilustrar la variedad de posibles repercusiones en los precios derivadas de diferentes combinaciones del comportamiento de los bancos centrales de los países emergentes.

Figura 21: Simulamos una gama de diferentes resultados del precio del oro dependiendo de dónde terminen las reservas de divisas de los bancos centrales de los mercados emergentes y la proporción de oro que estos apunten.

	Porcentaje de oro en las reservas totales de los mercados emergentes (%)					
	15%	20%	25%	30%	35%	40%
Gran aumento de las reservas de los mercados emergentes (USD) (2.5bn)	1700	2200	2700	3300	3900	4600
Disminución de las reservas de divisas de los mercados emergentes (USD) (5 trillones)	2800	3700	4600	5600	6700	8000
Reservas estables de divisas en mercados emergentes (8 billones de dólares)	4000	5300	6700	8100	9800	11600
Aumento de las reservas de divisas de los mercados emergentes (10 billones de dólares)	4800	6300	8000	9800	11700	14000

Fuente: Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP

Como sugiere la intuición, si los bancos centrales de los mercados emergentes buscan aumentar la participación del oro en un entorno de reservas de divisas estables o en crecimiento, este sería el escenario más favorable para el oro. Pero incluso en un entorno donde las reservas de divisas de los mercados emergentes disminuyen a 5 billones de dólares, si los bancos centrales buscan aumentar la participación del oro al 40%, esto aún podría ser compatible con un aumento del precio del oro hasta cerca de 8000 dólares en los próximos cinco años. Analizamos el cálculo en la simulación para ilustrarlo. Con 5 billones de dólares en reservas de divisas, el oro tendría que valer 3,3 billones de dólares para representar una participación del 40%. Alcanzar los 3,3 billones de dólares en oro dependería de que los bancos centrales compraran más oro, y que esa compra impulsara los precios al alza. Suponiendo que cada millón de onzas troy compradas eleva el precio del oro un 1%, si los bancos centrales de los mercados emergentes aumentan sus reservas de oro a 417 millones de onzas, o un aumento adicional,



Con 52 millones de onzas, los precios se elevarían a alrededor de 7977 dólares, lo que situaría el valor total del oro en aproximadamente 3,3 billones de dólares. Al ritmo actual de compras de oro de aproximadamente 10 millones de onzas troy al año por parte de los bancos centrales (según datos del FMI), esto sería consistente con cinco años más de compras de oro. En otras palabras, los bancos centrales de los mercados emergentes podrían impulsar los precios del oro hasta los 8000 dólares en los próximos cinco años, incluso en un entorno decreciente de reservas de divisas.

En el caso extremo de que las reservas de divisas de los mercados emergentes cayeran a 2,5 billones de dólares, el volumen actual de oro en poder de los bancos centrales de estos mercados, a los precios actuales (1,7 billones de dólares), ya representaría una participación del 40 %. Por lo tanto, no se prevé ningún repunte del oro en la primera fila de la tabla.

Esta simulación también nos ayuda a comprender la evolución del precio del oro en marzo de 2026 durante la guerra de Irán. Los datos de reservas del FMI para el mes de marzo mostraron que, en general, los bancos centrales de los países emergentes vendieron oro, liderados por Turquía. Es probable que estas ventas de oro se deban a que Turquía tiene una alta proporción de oro en sus reservas, superior al 60%, que por lo tanto se utilizaron como garantía de liquidez. Como [señalan](#) nuestros colegas, La intervención neta en divisas del Banco Central de Turquía (BCT) alcanzó los 23.000 millones de dólares en las dos últimas semanas de marzo, y el BCT movilizó alrededor de 20.000 millones de dólares en oro: 11.100 millones mediante swaps de oro y divisas y 8.200 millones mediante ventas directas de oro. Si bien se trata de una situación aguda, es poco probable que esto sea representativo de una tendencia más amplia en los mercados emergentes. Países como Polonia y Kazajistán seguían comprando oro en marzo, según datos del FMI, y los datos del Banco Popular de China (PBOC) también muestran un ritmo de compras más rápido que en un año. La mayoría de los países emergentes tienen reservas de oro en niveles mucho más bajos que Turquía, con un margen significativo para incrementarlas.

Si el aumento de la participación del oro en las reservas de los bancos centrales de los mercados emergentes se produce principalmente mediante la reducción de las reservas de divisas, el panorama será menos favorable para el oro. Por el contrario, si las reservas de divisas de los mercados emergentes se mantienen estables o disminuyen gradualmente, y los bancos centrales realizan compras activas de oro para incrementar sus reservas, el panorama será más favorable para el oro.

¿Qué sugiere esto sobre el orden monetario que está por venir?

Como se ha analizado en este documento, los bancos centrales de los mercados emergentes han estado incrementando activamente sus reservas de oro. La razón principal para ello radica en la diversificación del ahorro público mediante la inversión en un activo físico de larga duración, que puede mantenerse fuera del alcance de las sanciones y que probablemente conserve mejor su valor que las monedas fiduciarias ante mayores riesgos fiscales y de inflación.

Sin embargo, conviene considerar si la acumulación de oro físico en los mercados emergentes podría ser un preludio de un posible regreso del oro como respaldo para un futuro sistema monetario alternativo. Desde el colapso de Bretton Woods, el oro no ha desempeñado un papel formal en la arquitectura monetaria internacional. No obstante, la historia ha alternado durante mucho tiempo entre periodos de dinero fiduciario y dinero respaldado físicamente. Sería coherente con la historia — y no contrario a ella— esperar que el oro regrese en algún momento.

Estados Unidos respaldó el dólar con oro cuando creó la arquitectura monetaria de Bretton Woods tras la Segunda Guerra Mundial. Por lo tanto, sería lógico esperar que cualquier esfuerzo de otros países que busquen otorgar un mayor protagonismo a sus monedas en los pagos y el ahorro también recurra al oro. El oro ha formado parte de los sistemas monetarios durante más de 2500 años y no representa una obligación para nadie. Y si bien la producción aumenta la oferta —con reservas de oro en superficie que crecen a un ritmo de alrededor del 2 % anual en este siglo—, este crecimiento es inferior al de los déficits fiscales de la mayoría de los países. Para los países del Sur Global, donde los regímenes económicos, el estado de derecho y la apertura de la cuenta de capital pueden ser menos comprendidos por las empresas e inversores globales, respaldar los pagos



Las monedas que incluyen una parte de oro físico podrían ser un importante mecanismo para generar confianza.

Aunque lejos de estar formalizado como política, existen focos de debate sobre el papel que desempeña el oro en el respaldo de una futura moneda de los BRICS. Un documento de [OMFIF](#), Un centro [de estudios](#) independiente especializado en banca central, política económica e inversión pública, señaló que "los BRICS están explorando la creación de una moneda común que estaría vinculada en parte al oro y en parte a una cesta de sus propias monedas".

Señalaron que "al tokenizar las reservas de oro, cada unidad digital estaría respaldada por activos tangibles almacenados en bóvedas seguras, con auditorías periódicas que garantizarían la rendición de cuentas". Indicaron que un "sistema de pago alternativo BRICS vinculado al oro" podría otorgarle nuevamente al oro un "papel distintivo en los pagos". [Informes](#) de los medios A finales de 2025 se anunció el lanzamiento piloto de una Unidad BRICS respaldada en [un 40 % por](#) oro físico y en un 60 % por una distribución equitativa de las monedas fiduciarias CNY, RUB, INR, ZAR y BRL. Cabe destacar que esta "Unidad" no parece ser una política oficial de los BRICS y, por lo tanto, debe considerarse más bien un experimento conceptual en esta etapa. Sin embargo, el impulso para crear sistemas de pago alternativos que faciliten los pagos en moneda local en el Sur Global está en pleno auge. Por ejemplo, el Proyecto mBridge ya ha alcanzado la viabilidad mínima para los pagos e involucra a los bancos centrales de China, Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, Hong Kong y Tailandia, que liquidan el comercio transfronterizo mediante CBDC mayoristas a través de la cadena de bloques.

El poder económico de China y el [Sur Global](#) En [términos de PIB ajustado](#) por PPA, ya supera el 50% del mundo actual, y la mayor parte del crecimiento del flujo comercial mundial se produce a través de estos corredores. Por lo tanto, conviene prestar atención a las innovaciones en materia de pagos en esta parte del mundo. Hemos escrito con gran detalle (véase [aquí](#)). Se analiza cómo se intensifica la [competencia](#) en torno a los pagos y cómo esto está profundamente vinculado con el estatus de moneda de reserva a través de la relación entre facturación y ahorro. Estados Unidos ha optado por las stablecoins como solución para garantizar el dominio del dólar, especialmente en el Sur Global, donde los mecanismos tradicionales de pago en USD estaban en riesgo. Cabe destacar que, si bien las stablecoins estadounidenses estarían respaldadas por bonos del Tesoro estadounidense, una futura moneda de los BRICS bien podría estar respaldada, en parte, por oro físico.

En resumen, si bien la diversificación de los bancos centrales de los mercados emergentes hacia el oro probablemente tenga mucho que ver con preservar el valor y la accesibilidad de sus ahorros en divisas en un contexto geopolítico cambiante, también podría, a largo plazo, contribuir a consolidar un orden monetario que logre la independencia del dólar. Por supuesto, aún queda mucho camino por recorrer. En conjunto, los bancos centrales de los mercados emergentes todavía poseen solo la mitad del oro físico que los bancos centrales de las economías avanzadas. Pero existe la posibilidad de que el oro vuelva a ocupar un lugar central en un futuro sistema monetario con líderes diferentes.

En conclusión, nos parece destacable que el valor del oro en existencias superó el valor total de la deuda pública estadounidense negociable el año pasado por primera vez en 40 años ([Figura 22](#) en la [página siguiente](#)). En otras palabras, el oro se ha convertido en una clase de activo más importante que el principal activo refugio del mundo. La historia se repite.



Figura 22: El valor del oro en superficie superó el valor comercializable del oro estadounidense.
Los bonos del Tesoro subieron el año pasado por primera vez en 40 años.



Fuente: Deutsche Bank, Reserva Federal de St. Louis, Bloomberg Finance LP, Servicio Geológico de Estados Unidos



Referencias

Instituto de Investigación del Deutsche Bank

Este documento se basa en una serie de trabajos temáticos que hemos realizado para el Instituto de Investigación del Deutsche Bank. El futuro del oro y del dólar en las reservas estará fundamentalmente determinado por la creciente importancia del [Sur Global](#), la competencia y la innovación [en la tecnología de pagos](#), y la evolución de algunos de los [fundamentos geopolíticos de los pagos](#) basados en el dólar y de los comportamientos de ahorro, como el [petrodólar](#).

Algunos de los documentos de referencia clave del Instituto de Investigación del Deutsche Bank incluyen:

[El Sur Global: Un enfoque estratégico para el cuarto bloque del mundo \(mayo de 2025\)](#)

[Qué significa Irán para el dólar: una tormenta perfecta para el petrodólar \(marzo de 2026\)](#)

[¿Qué implicaciones tendrán las stablecoins para el dominio del dólar? \(Septiembre de 2025\)](#)

[Introducción a la geoconomía: implicaciones para el dólar, los mercados emergentes y más allá \(enero de 2026\)](#)

[El cambio en el liderazgo estadounidense: construyendo el euro para una nueva era \(mayo de 2025\)](#)

Referencias externas y académicas

Arslanalp, S., Eichengreen, B., y Simpson-Bell, C. (2025). Nuestro sistema internacional de reservas subestimado (Documento de trabajo del NBER n.º 34478). Oficina Nacional de Investigación Económica.

Arslanalp, S., Eichengreen, B., y Simpson-Bell, C. (2023). El oro como reservas internacionales: ¿una reliquia bárbara que ya no existe? IMF WP/23/14, Washington DC: EE. UU.

Bordo, Michael D. y Schenk, Catherine R. (2021). Inusual, inestable, complicado, poco fiable y temporal: una reinterpretación del flujo y reflujo de la globalización. Documento de trabajo del NBER n.º w29114

Barry Eichengreen, (2014). Monedas internacionales: pasado, presente y futuro: dos perspectivas desde la historia económica, Documentos de trabajo 2014-31, Instituto de Investigación Económica, Banco de Corea.

Fukuyama, F. (1989). ¿El fin de la historia? The National Interest, (16), 3–18.

Gourinchas, Pierre-Olivier y Rey, Helene, Privilegio exorbitante y deber exorbitante (enero de 2022). Documento de debate del CEPR n.º DP16944

Weiss, Colin (2025). "¿Desdolarización? ¿Diversificación? Explorando las compras de oro de los bancos centrales y el papel del dólar en las reservas internacionales", Documentos de debate sobre finanzas internacionales 1420. Washington: Junta de Gobernadores de la Reserva Federal

OMFIF, El oro y el nuevo desorden mundial: consecuencias de los cambios en la banca central, Perspectivas para 2025-26



Apéndice 1

Este material ha sido elaborado por el Instituto de Investigación de Deutsche Bank y se le proporciona únicamente con fines informativos generales. El Instituto aprovecha las opiniones, análisis e investigaciones de Deutsche Bank Research, economistas, estrategas y analistas. Por lo tanto, debe asumir que el contenido de este documento se basa en información previamente publicada o facilitada a clientes de Deutsche Bank que ya hayan realizado operaciones bursátiles con base en ella.

Las opiniones y estimaciones expresadas en este material reflejan las opiniones actuales del autor o autores y pueden diferir de las opiniones y estimaciones de Deutsche Bank AG, sus filiales, otros empleados de Deutsche Bank y otros materiales publicados por Deutsche Bank. El contenido de este material es válido a partir de la fecha que figura en la primera página y puede estar sujeto a cambios sin previo aviso. Deutsche Bank no tiene obligación de actualizar ni modificar la información aquí contenida.

Este material no debe utilizarse como base para operar con valores u otros productos financieros, ni debe considerarse una recomendación o asesoramiento de inversión individual para ninguna persona en particular. No constituye una oferta, solicitud ni invitación por parte de Deutsche Bank a ninguna persona para comprar o vender ningún valor o instrumento financiero. Nada de lo contenido en este material constituye asesoramiento en materia de inversión, legal, contable o fiscal. Deutsche Bank realiza transacciones con valores, incluso por cuenta propia, y puede hacerlo de manera incompatible con las opiniones o la información expresadas en este material.

Si bien la información contenida en este material se ha obtenido de fuentes que se consideran fiables, ni Deutsche Bank AG ni ninguna de sus filiales ofrecen garantía alguna, expresa o implícita, sobre la exactitud o la integridad de las declaraciones o la información que contiene, por lo que se declina expresamente cualquier responsabilidad al respecto. Este material se proporciona sin obligación alguna, ya sea contractual o de otro tipo.

La información relativa a transacciones o resultados pasados no es indicativa de resultados futuros.

En EE. UU., este informe es aprobado y/o distribuido por Deutsche Bank Securities Inc., miembro de FINRA. En Alemania, esta información es aprobada y/o comunicada por Deutsche Bank AG Frankfurt, autorizada para realizar actividades bancarias y prestar servicios financieros bajo la supervisión del Banco Central Europeo (BCE) y la Autoridad Federal de Supervisión Financiera de Alemania (BaFin). En el Reino Unido, esta información es aprobada y/o comunicada por Deutsche Bank AG, sucursal de Londres, miembro de la Bolsa de Valores de Londres, autorizada por la Autoridad de Regulación Prudencial (PRA) del Reino Unido y sujeta a una regulación limitada por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) del Reino Unido (con el número 150018) y por la PRA. Esta información es distribuida en Hong Kong por Deutsche Bank AG, sucursal de Hong Kong; en Corea por Deutsche Securities Korea Co.; y en Singapur por Deutsche Bank AG, sucursal de Singapur. En Japón, esta información es aprobada y/o distribuida por Deutsche Securities Limited, sucursal de Tokio. En Australia, los clientes minoristas deben obtener una copia del Documento de Información del Producto (PDS, por sus siglas en inglés) relativo a cualquier producto financiero mencionado en este informe y tener en cuenta el PDS antes de tomar cualquier decisión sobre si adquirir o no dicho producto.

Al acceder a este material, usted acepta que su contenido no podrá ser reproducido, distribuido ni publicado por ninguna persona, ni total ni parcialmente, para ningún fin, sin el consentimiento previo por escrito de Deutsche Bank. Asimismo, acepta no extraer, descargar, cargar, vender ni ofrecer a la venta ningún contenido de este material, y se compromete a no utilizar ni permitir que se utilice ningún programa, mecanismo, herramienta o proceso informático, manual o automatizado, incluyendo robots de extracción de datos, para acceder, extraer, descargar, recopilar, minar datos, mostrar, transmitir o publicar ningún contenido de este material.