



Determinantes del precio del oro y el giro hacia los bancos centrales.

Club de Finanzas FEN UChile – Área de Research

21 de agosto de 2026

Joaquín Martínez
Head of Research

Gaspar González
Macroeconomics
Lead Researcher

Ramón Mazuela
Finance Lead
Researcher

Nicolás González
Research Analyst

Cristóbal López
Research Analyst

Catalina Cortez
Research Analyst

1

El oro carece de flujos de caja, no paga dividendos ni cupones y su rentabilidad depende solo de la apreciación de su precio. Más que una inversión orientada a maximizar retornos, opera como un seguro contra riesgos sistémicos.

2

Su precio responde a tasas reales, inflación, dólar y apetito por riesgo. Sin embargo, la relación inversa con las tasas reales, cercana a -0,73 entre 2003 y 2022, se desplomó a prácticamente cero desde 2023, cuando el metal se apreció pese a rendimientos reales positivos.

3

El cambio de comprador marginal explica ese quiebre. Los bancos centrales superaron las mil toneladas anuales entre 2022 y 2024, frente a 473 de promedio en la década previa, tras un congelamiento de reservas rusas que revalorizó al oro como activo sin riesgo de sanción.

4

Chile se sumó al movimiento, con un Banco Central que volvió a comprar oro en febrero de 2026 tras 26 años. Para el inversionista local, parte de la cobertura que ofrece el metal ya se obtiene mediante exposición al dólar, dado el carácter procíclico del peso.



Determinantes del precio del oro y el giro hacia los bancos centrales

A diferencia de una acción o un bono, el oro no genera flujos, no paga dividendos ni cupones, y su retorno depende exclusivamente de la evolución de su precio. Su oferta, además, es inelástica, por lo que el ajuste ante saltos de demanda recae casi por completo en la cotización.

Cuatro variables macrofinancieras determinan ese precio. Primero, la tasa real de la economía fija su costo de oportunidad, y cuando esta cae o se vuelve negativa la desventaja de no pagar flujos se diluye. Segundo, el dólar mantiene con él una relación inversa, ya que el metal se transa en esa moneda. Tercero, la inflación lo impulsa solo cuando erosiona el poder adquisitivo de manera persistente. Y por último, el crecimiento actúa vía apetito por riesgo, pues en expansiones el capital migra a activos con flujo y en recesiones vuelve al oro. Sobre ese esquema se construyó durante dos décadas la lectura estándar del mercado.

Ese esquema dejó de funcionar. Entre 2003 y 2022, la correlación entre el oro y las tasas reales estadounidenses fue de aproximadamente -0,73, una relación inversa estrecha y estable.¹ Desde 2023 se desplomó a prácticamente cero, y el metal se apreció con fuerza mientras la Reserva Federal sostenía la tasa de política sobre 5 % y los rendimientos reales seguían positivos, justo el escenario en que el modelo tradicional predecía debilidad. El precio dejó de responder al costo de oportunidad del capital y pasó a obedecer a otra fuerza.

Esa fuerza es el cambio en el comprador marginal. Hasta 2021 los flujos de fondos cotizados, sensibles a tasas, marcaban el precio. Desde 2022 lo hacen los bancos centrales, que compran por gestión de reservas y no por rendimiento esperado. El detonante fue el congelamiento de las reservas rusas tras la invasión de Ucrania, que mostró que un activo de reserva puede ser inutilizado por decisión política del país emisor y revalorizó al oro como el único sin riesgo de contraparte ni de sanción.

Nada de esto vuelve al oro inmune a las correcciones. Tras marcar máximos históricos en enero, en torno a 5.600 dólares la onza, el metal se desplomó a fines de mes en su mayor caída diaria desde 1983, luego de que Donald Trump anunciara a Kevin Warsh como su elegido para presidir la Reserva Federal. El mercado leyó la nominación como una señal de política monetaria más dura y de mayor preservación de la credibilidad del dólar, lo que fortaleció a la divisa y elevó las expectativas de tasas reales, revirtiendo de golpe el atractivo relativo del metal. Las gestoras lo leyeron como un reajuste de valoración y no como el fin del ciclo alcista iniciado en 2022, con proyecciones cercanas a 4.563 dólares la onza hacia 2027. El episodio confirma que el oro no responde al riesgo geopolítico en sí, sino a cómo la política monetaria esperada se traduce en tasas,

¹ Promedio de la correlación móvil a 12 meses.



dólar y liquidez.

Chile se incorporó tarde y de manera abrupta. El Banco Central había dejado de acumular oro en 1997, y en febrero de 2026, tras 26 años, volvió a comprar. Sus tenencias pasaron de 42 millones de dólares en enero a 1.108 millones en febrero, algo más de 2,2 % de las reservas internacionales, y llegaron a 1.455 millones en abril. La justificación oficial no apela a un pronóstico de precio, sino a cambios detectados en las correlaciones entre los activos elegibles.

El oro, entonces, no es una inversión en sentido clásico. Es un activo cuyo precio refleja el costo de oportunidad del capital, el valor del dólar y la percepción de riesgo sistémico, pero cuya dinámica reciente responde sobre todo a una recomposición de las reservas oficiales del mundo. Su lugar en un portafolio se justifica menos por su rentabilidad esperada y más por su capacidad de desacoplarse de los activos tradicionales, operando como un seguro de última instancia.

El precio del oro, 2013 – 2026

LBMA Gold Price, dólares por onza troy fina. Dato diario, último 20-08-2026.



Fuente: London Bullion Market Association. Serie nominal, sin ajustar por inflación.



Disclaimer

Este documento ha sido preparado por el Área de Research del Club de Finanzas FEN con fines exclusivamente informativos. Su contenido incluye datos, análisis y proyecciones elaborados por sus autores o extraídos de fuentes consideradas confiables, sin que estos hayan sido sometidos a una revisión independiente por parte del Club de Finanzas, la Facultad de Economía y Negocios ni la Universidad de Chile. En consecuencia, ninguna de estas instituciones garantiza, de forma expresa o tácita, la exactitud, completitud o veracidad de la información aquí contenida. **Este informe responde a un propósito estrictamente académico y formativo, enmarcado en el quehacer universitario, y en ningún caso debe interpretarse como una recomendación o asesoría de inversión.**

Las proyecciones o estimaciones incluidas en este documento se basan en metodologías de uso común y deben entenderse como ejercicios prospectivos. El comportamiento pasado de las variables económicas, sea favorable o desfavorable, no constituye garantía de resultados futuros.

Nada de lo expuesto en este documento constituye una oferta, invitación o sugerencia para comprar, vender o adquirir participación en activo o instrumento financiero alguno, ni puede servir como fundamento para la celebración de contratos, compromisos o decisiones de cualquier naturaleza.



Referencias

- Actualidad Jurídica. (2026, 8 de abril). *Banco Central eleva reservas de oro a US\$1.268 millones tras nuevas compras en marzo*. Consultado el 21 de agosto de 2026, desde <https://actualidadjuridica.doe.cl/banco-central-eleva-reservas-de-oro-a-us1-268-millones-tras-nuevas-compras-en-marzo/>
- Arslanalp, S., Eichengreen, B., & Simpson-Bell, C. (2025, noviembre). *Our underappreciated international reserve system* (NBER Working Paper N.º 34478). National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA. <https://doi.org/10.3386/w34478>
- Discovery Alert. (2026). *Gold price cycles, the dow/gold ratio and real yields*. Consultado el 21 de agosto de 2026, desde <https://discoveryalert.com.au/gold-price-cycles-dow-gold-ratio-real-yields-2026/>
- Ghossoub Sayegh, R., & Accary, J. (2026). The U.S. dollar as a dollar-channel proxy in gold return dynamics: Evidence from 2000–2025. *Economies*, 14(3), 79. <https://doi.org/10.3390/economies14030079>
- GoldSilver. (2026, 17 de agosto). *What does an inverted yield curve mean for gold prices — and how do you use it?* Consultado el 21 de agosto de 2026, desde <https://goldsilver.com/industry-news/article/inverted-yield-curve-gold/>