



Anatomía del oro



Por Ec. Tiago Pérez

Una mirada histórica y su rol en los portafolios

Hace varios años, el oro volvió a tomar protagonismo en el sistema financiero global. Luego de registrar una suba cercana al 64% en 2025 (su mejor retorno anual desde 1979), el metal precioso corrigió parte de esas ganancias en lo que va del 2026, aunque continúa cotizando en niveles históricamente elevados.

El rally de los últimos años reabrió una discusión recurrente en los mercados sobre qué es realmente el oro y qué factores explican sus movimientos. Aunque suele asociarse automáticamente a inflación, miedo o debilidad del dólar, la evidencia histórica muestra que su comportamiento es bastante más complejo. más por él en el futuro. Sin embargo, esa aparente simplicidad es justamente lo que le permitió mantener relevancia durante siglos como activo monetario y reserva internacional.

Definir al oro no es sencillo.

A lo largo de la historia funcionó simultáneamente como moneda, commodity, reserva de valor y refugio financiero. A diferencia de otros activos, no produce flujo de caja, dividendos ni renta. Su valor depende principalmente de la percepción de los inversores y de la disposición de otros agentes a pagar.

Una de las relaciones más conocidas es la que existe entre el oro y el dólar. Históricamente, ambos activos mostraron una correlación negativa moderada, es decir, cuando el dólar se fortalece, el oro suele enfrentar presión bajista. Mientras que, cuando el dólar se debilita, el metal tiende a beneficiarse. Sin embargo, esta relación está lejos de ser perfecta. A través de varios estudios, los analistas estiman que solo cerca del 15% del movimiento del oro se puede explicar por el dólar.

Una de las relaciones más conocidas es la que existe entre el oro y el dólar

Históricamente, ambos activos mostraron una correlación negativa moderada, es decir, cuando el dólar se fortalece, el oro suele enfrentar presión bajista. Mientras que, cuando el dólar se debilita, el metal tiende a beneficiarse. Sin embargo, esta relación está lejos de ser perfecta. A través de varios estudios, los analistas estiman que solo cerca del 15% del movimiento del oro se puede explicar por el dólar. De hecho, desde 1975 el dólar se mantuvo relativamente estable alrededor de su promedio de largo plazo, mientras que el oro multiplicó 25 veces su valor. El oro no necesita necesariamente un colapso del dólar para subir. Más bien, tiende a responder a períodos de pérdida de confianza monetaria, tasas reales negativas o incertidumbre financiera.

Aunque técnicamente es un commodity, el oro tampoco se comporta como materias primas tradicionales del estilo del petróleo, trigo o maíz. Los commodities industriales suelen depender en gran medida del ciclo económico, la actividad global y la oferta y demanda física. El oro, en cambio, posee un componente financiero mucho más importante. Durante la crisis del 2008, por ejemplo, mientras el índice general de commodities (CRB Commodity Index) sufrió fuertes caídas, el oro subió alrededor de 5%. Esa divergencia muestra que su comportamiento muchas veces está más relacionado con la percepción de riesgo y las condiciones monetarias que con la economía real.

La narrativa más difundida alrededor del oro probablemente sea la de cobertura contra la inflación. Y en períodos extremadamente largos, existe evidencia que respalda parcialmente esa idea. Desde mediados de los años setenta, el oro logró superar ampliamente la inflación acumulada en Estados Unidos. Sin embargo, eso no significa que funcione como hedge inflacionario de forma consistente.

El oro: fortalezas, límites y su lugar en una estrategia de inversión

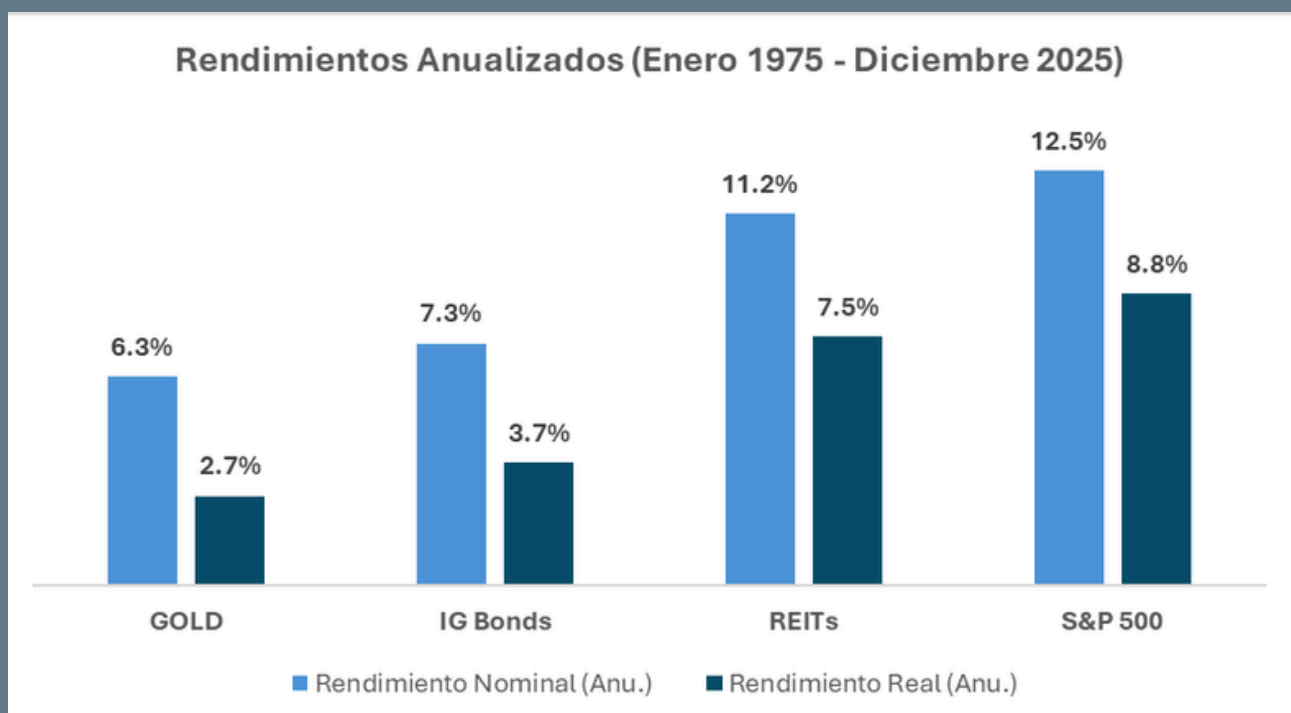
Entre 1980 y 2000, por ejemplo, la inflación estadounidense prácticamente duplicó los precios de la economía mientras que el oro perdió cerca de la mitad de su valor real. Esto demuestra que la relación entre inflación y oro puede romperse durante períodos muy prolongados.

Los últimos años comenzó a ganar fuerza una explicación más sofisticada. El oro parece responder menos a la inflación en sí. En misma y más al rendimiento real que ofrecen los bonos y el efectivo.

Cuando las tasas de interés quedan por debajo de la inflación, mantener oro se vuelve relativamente más atractivo, ya que disminuye el costo de oportunidad de mantener un activo que no genera renta. Por el contrario, cuando los bonos vuelven a ofrecer rendimientos atractivos por encima de la inflación, el oro suele perder impulso, incluso en contextos de inflación elevada. Esta dinámica ayuda a explicar por qué el metal puede caer aun cuando los datos inflacionarios continúan altos.

Otro factor relevante detrás del rally reciente fue el elevado nivel de compras por parte de bancos centrales. Países emergentes y economías con tensiones geopolíticas crecientes incrementaron sus reservas de oro como forma de diversificación frente al dólar y al sistema financiero internacional. La combinación entre déficits fiscales elevados, aumento de deuda pública y cuestionamientos sobre la sostenibilidad monetaria global volvió a posicionar al oro como una especie de activo “neutral” dentro del sistema financiero.

Cabe mencionar que el desempeño histórico del oro también presenta limitaciones importantes. Comparado con acciones, real estate o incluso bonos investment grade, el oro mostró menores retornos a largo plazo y, en muchos períodos, una volatilidad relativamente elevada. El S&P 500, por ejemplo, superó ampliamente al oro en generación de riqueza a largo plazo. Esa es una de las principales críticas de inversores como Warren Buffett, quien sostiene que el oro “simplemente permanece allí”, sin generar ingresos ni productividad.

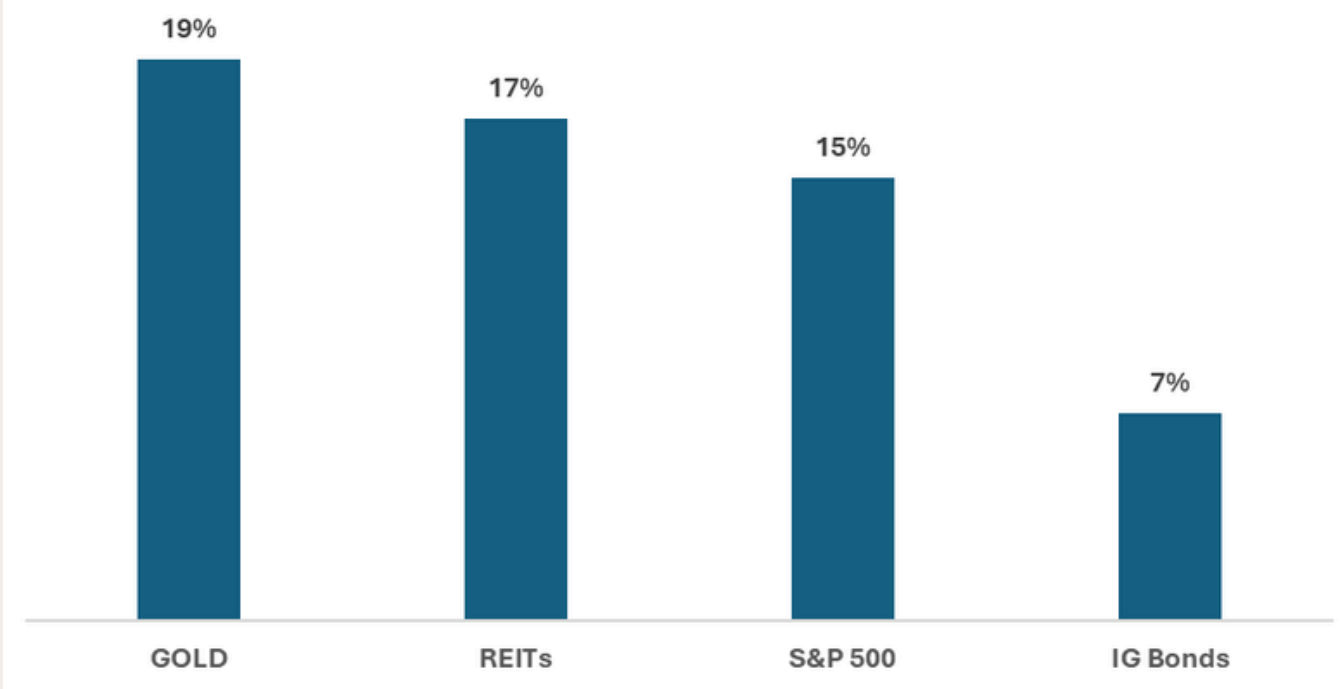


El lugar del oro en una cartera diversificada

A lo largo de los años, el oro ha mostrado una combinación menos atractiva de riesgo y retorno frente a otras clases de activos. En el largo plazo, tiene una volatilidad superior a la de los bonos y retornos inferiores no solo frente a las acciones, sino también respecto al real estate y ciertos instrumentos de renta fija. Esto sugiere que, aunque puede cumplir un rol de diversificación o cobertura en determinados contextos, el oro ha ofrecido una relación riesgo-retorno menos eficiente en comparación con otros activos tradicionales.



Volatilidad Anualizada (Enero 1975 - Diciembre 2025)



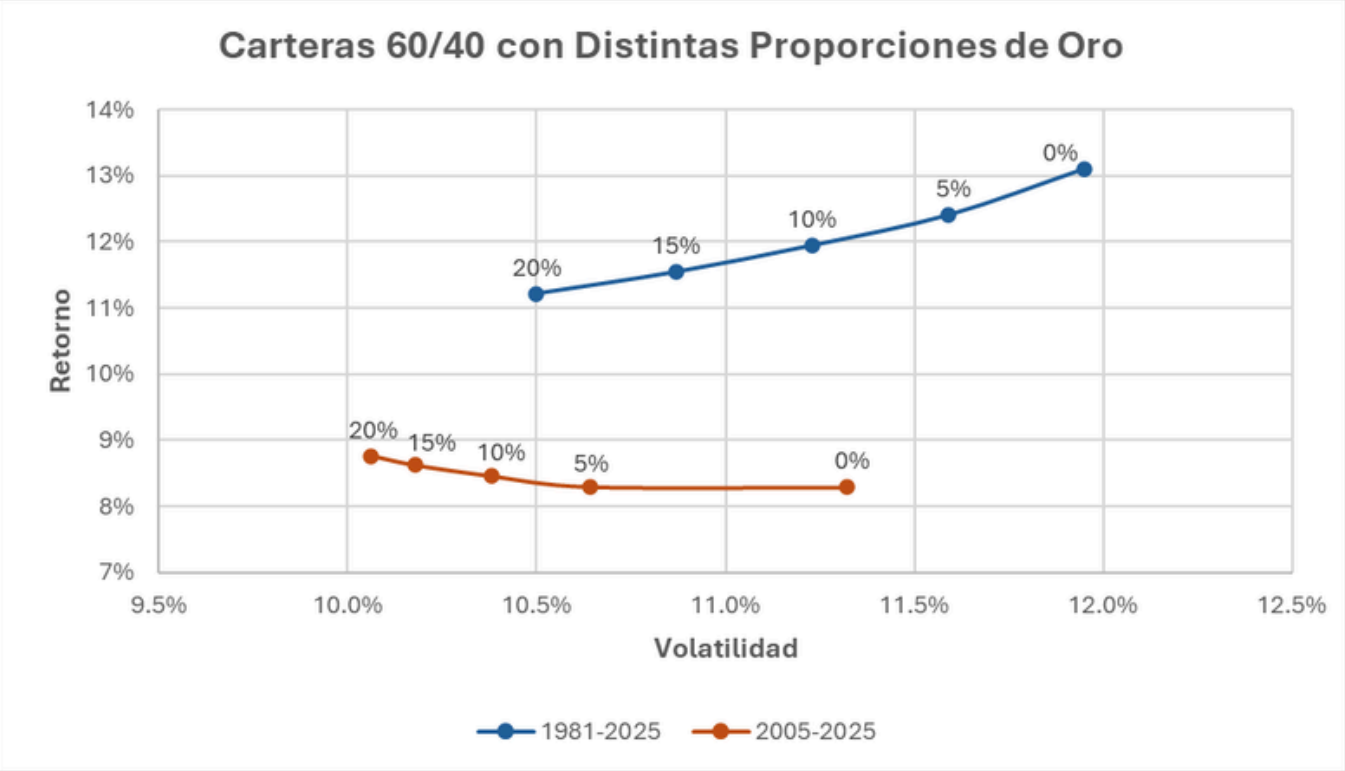
El oro: un diversificador cuyo valor depende del contexto

Tampoco parece existir evidencia contundente de que el oro funcione como refugio perfecto frente a caídas bursátiles. La correlación histórica entre el oro y el S&P 500 es cercana a cero, lo que implica que ambos activos muchas veces se comportan de manera independiente. Pero independencia no significa necesariamente protección. En situaciones extremas de estrés financiero, los Treasury Bills estadounidenses han funcionado como refugio más consistente debido a su liquidez y respaldo soberano.

Si analizamos el período 1981–2025, agregar oro a una cartera tradicional compuesta por acciones y bonos parece aportar beneficios limitados. A medida que aumenta la exposición al metal, el retorno anualizado disminuye levemente y la mejora en volatilidad o ratio de Sharpe es marginal. Este razonamiento se debe tomar con pinzas porque el análisis comienza justo después del pico inflacionario de los años 70 y atraviesa uno de los períodos más favorables de la historia para los activos financieros tradicionales, marcado por décadas de caída de tasas, la globalización y un dólar estructuralmente fuerte.

El resultado cambia significativamente cuando se observa un período más reciente. Entre 2005 y 2025, el oro muestra una contribución mucho más relevante dentro de carteras diversificadas. En un contexto de crisis financieras, expansión monetaria agresiva, menor rendimiento real de los bonos, inflación y creciente incertidumbre geopolítica, el metal no solo mejoró la diversificación, sino que en muchos casos contribuyó a mejorar la relación riesgo-retorno de la cartera.

El oro: una herramienta de diversificación para un nuevo contexto de mercado



El gráfico muestra que el impacto del oro en una cartera depende en gran medida del período analizado. Mientras que entre 1981 y 2025 su aporte fue principalmente una leve reducción de volatilidad a costa de menores retornos, en el período 2005–2025, la incorporación de oro logró mejorar de forma más clara la relación riesgo-retorno de las carteras. Esto sugiere que el rol estratégico del oro tiende a fortalecerse en entornos de mayor inflación, expansión monetaria e incertidumbre macroeconómica.

Para un inversor joven con horizonte temporal de varias décadas, apostar fuertemente al oro implica asumir una visión bastante pesimista sobre el crecimiento económico, las ganancias corporativas y la estabilidad del sistema financiero. La evidencia histórica muestra que los activos productivos (empresas, innovación, capital y negocios) tendieron a generar mucha más riqueza que los activos estáticos.

De todas formas, la creciente correlación entre acciones y bonos observada en estos últimos años ha reducido parte del beneficio tradicional de diversificación de las carteras 60/40. En un contexto donde las valuaciones de equity permanecen elevadas, el escenario macroeconómico se vuelve más incierto con inflación persistente, tasas altas y perspectivas de crecimiento más débiles, los activos alternativos vuelven a ganar relevancia como herramienta de diversificación y cobertura dentro de los portafolios.

Este material tiene fines exclusivamente informativos y no constituye una recomendación de inversión, asesoramiento financiero ni una oferta de compra o venta de activos. Toda inversión implica riesgos, y los retornos pasados no garantizan resultados futuros. Cada inversor debe realizar su propio análisis antes de tomar decisiones de inversión.



Contacto

(+598) 2605 6969

contacto@graphenoadvisors.com
www.graphenoadvisors.com

Arocena 1964 of.104
Montevideo – CP 11500
Uruguay