



## Market Insight

# Perspectivas de la plata hasta el cuarto trimestre de 2024: El auge del metal híbrido

February 2024

Aunque se clasifica como metal precioso, la plata se utiliza mucho en aplicaciones industriales. Nos gusta pensar que es un metal híbrido. El oro, su primo más cercano, se utiliza en muchas menos aplicaciones industriales y, por tanto, se considera una opción más pura de cobertura financiera/geopolítica/inflación. La caída de los tipos de interés (como esperamos este año) podría acercar el rendimiento de los metales y esperamos que la plata obtenga un rendimiento superior.

### Decepción en la cotización de la plata tras un ajustado balanceo

En comparación con el oro, la plata ha obtenido un rendimiento inferior. Mientras que el oro alcanzó un máximo histórico en 2023, los precios de la plata cayeron un 0,65 %. Es sorprendente, dado lo mucho que ha aumentado la demanda de plata en aplicaciones industriales y el descenso de la oferta del metal en 2023. Si se incluye la demanda de inversión, el metal ha registrado tres años consecutivos de déficit de la oferta, con un déficit récord de 253 millones de onzas en 2022 y el segundo déficit más alto en 2023, de 194 millones de onzas<sup>1</sup>. Si se excluye la inversión física neta (que es posiblemente la mejor forma de ver los balances de plata, ya que la plata en inversión no se "consume", sino que se almacena y es muy móvil), la plata tuvo superávit en 2023, pero el menor superávit registrado (cálculos de WisdomTree<sup>2</sup>).

Figura 1: Balance del mercado de la plata

Millones de onzas	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Oferta total	1.026	1.054	1.047	1.046	1.012	1.000	1.000	959	1.006	1.018	1.002
Demanda total	1.067	1.021	1.065	992	971	999	1.004	923	1.087	1.270	1.143
Saldo del mercado	-41	34	-19	55	40	2	-4	36	-81	-253	-140 *
Balance excluyendo inversión	260	317	291	268	196	167	183	241	193	80	69**

Fuente: Silver Institute, WisdomTree. Estimaciones preliminares de 2023 facilitadas en noviembre de 2023. \*Como se informó en noviembre, pero sabemos por un comunicado de prensa de enero de 2024 que fue un déficit mayor de 194 millones de onzas, lo que indica que la oferta fue menor y la demanda mayor de lo estimado en noviembre. \*\*Estimación de WisdomTree. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

### Relación oro/plata

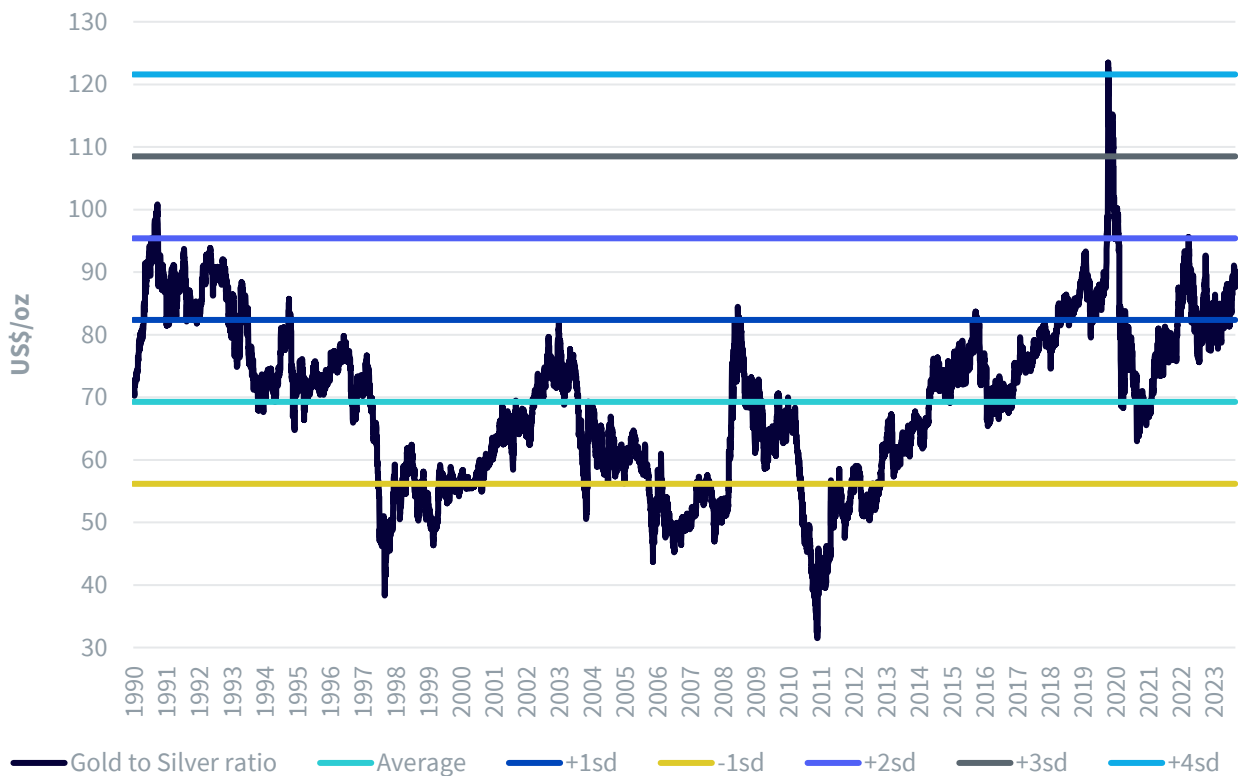
La elevada relación oro-plata (Figura 2) indica que el oro está recibiendo más apoyo de los riesgos geopolíticos, la preocupación por las condiciones económicas derivadas del endeudamiento insostenible y la demanda sin precedentes de los bancos centrales. La plata, que a menudo se considera un juego de apalancamiento sobre el oro, no es tanto un activo defensivo y seguro, y desde luego ningún banco central la está comprando. El próximo gran

1. Cifra de 2022 de Silver Institute, "Global Silver Industrial Demand Forecast to Achieve New High In 2023", noviembre de 2023 y cifra de 2023 de Silver Institute, "Global Silver Demand Forecasted to Rise to 1.2 Billion Ounces in 2024", enero de 2024.

2. Utilizando una combinación de los comunicados de prensa anteriores.

catalizador para el oro (los recortes de tipos de los bancos centrales) podría restablecer la histórica fortaleza de la correlación entre los metales en el año 2024. Pero por ahora, con las expectativas de recorte de tipos alejadas y la geopolítica en el centro de la escena, el oro puede tener las de ganar. Además, si los bancos centrales cometen un error al esperar demasiado para recortar, es probable que el oro obtenga un rendimiento superior, ya que se considera una cobertura defensiva.

Figura 2: Relación oro/plata



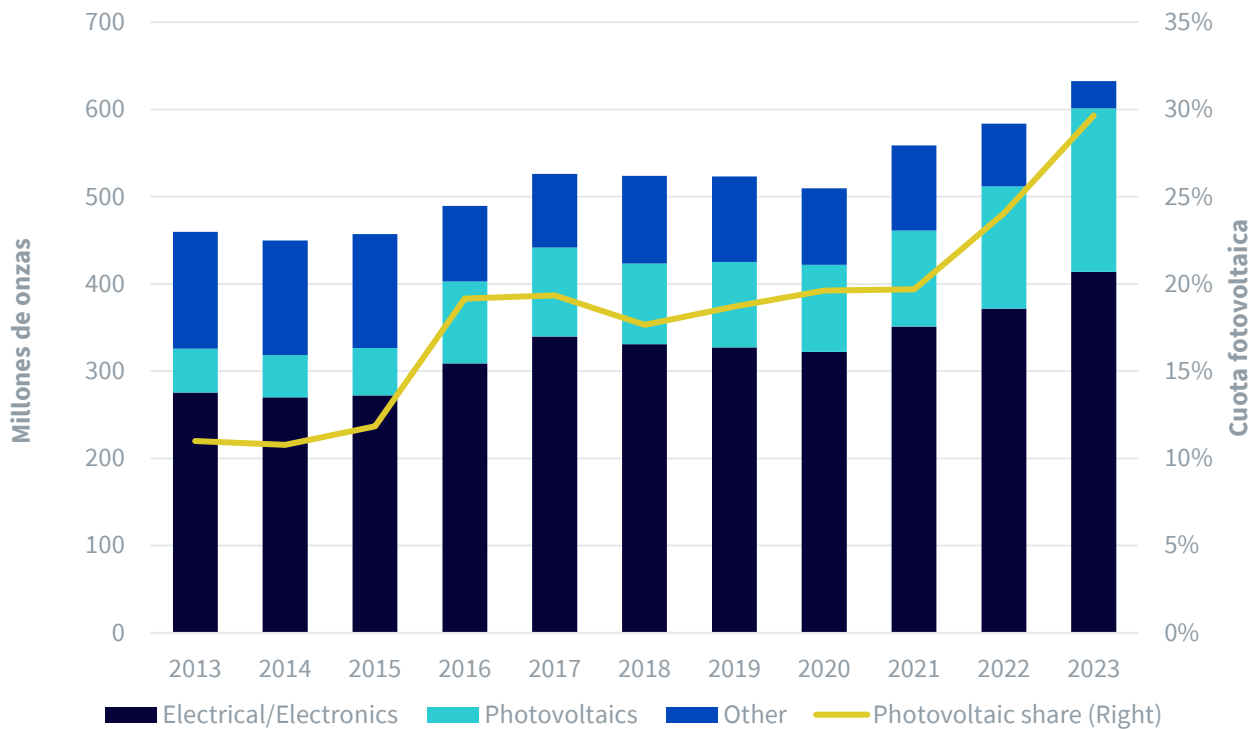
Fuente: WisdomTree, Bloomberg, del 1 de junio de 1990 al 5 de febrero de 2024. Sd = desviación típica  
**Las previsiones no son un indicador de resultados futuros y cualquier inversión está sujeta a riesgos e incertidumbres.**

### Demanda industrial de plata

La demanda industrial de plata ha alcanzado nuevos máximos (Figura 3), impulsada por la demanda fotovoltaica y el creciente uso de la plata en 5G y la electrónica de los automóviles. Las instalaciones fotovoltaicas superaron con creces las previsiones de cualquiera a principios de 2023, y se prevé que las nuevas incorporaciones de capacidad alcancen otro récord en 2024. La extracción de plata también debería beneficiarse del avance tecnológico que ha llevado a la producción en masa de nuevas células solares de tipo N de mayor eficiencia (con mayores cargas de plata). En la industria automovilística, el mayor uso de componentes electrónicos y la inversión en infraestructuras de carga de baterías seguirán apoyando el consumo de plata.

La electrónica de consumo fue un área de relativa debilidad para la demanda de plata en 2023, pero con las aplicaciones de inteligencia artificial a punto de expandirse en 2024, esperamos que la demanda de plata de este segmento aumente.

Figura 3: Demanda industrial de plata

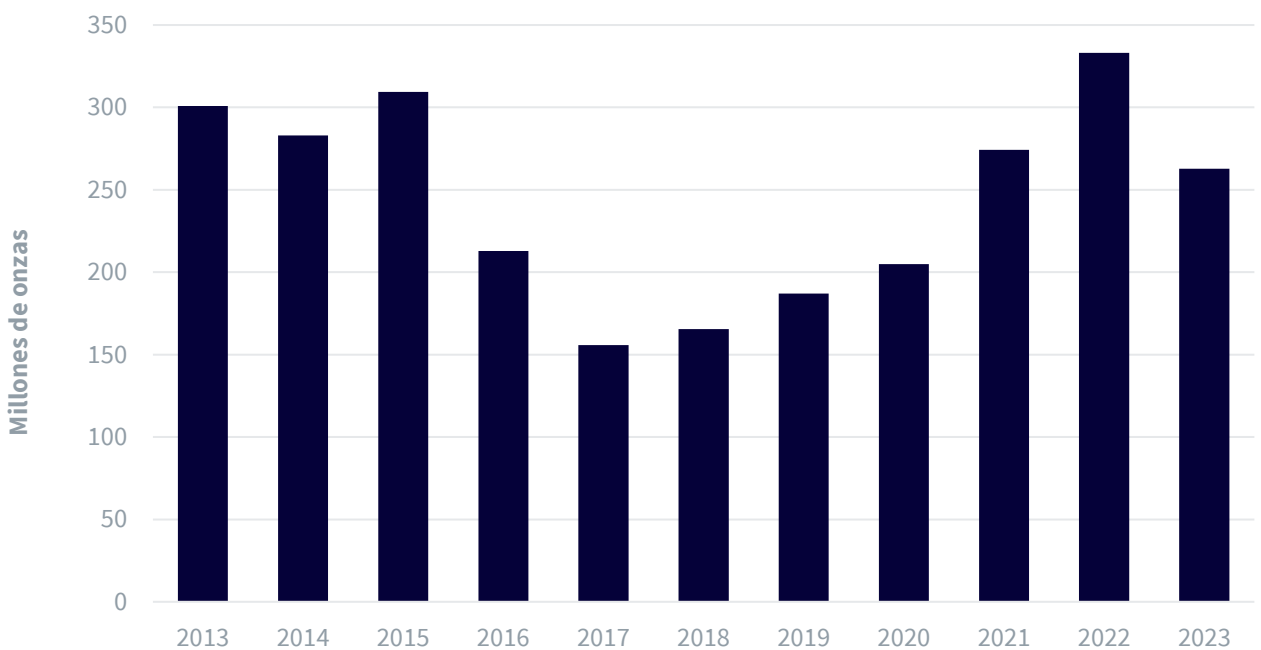


Fuente: Silver Institute, WisdomTree. Noviembre de 2023. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

### Inversión

La demanda de inversión en plata en 2023 se acercó a la media desde 2013, pero descendió desde los máximos de 2022 (Figura 4).

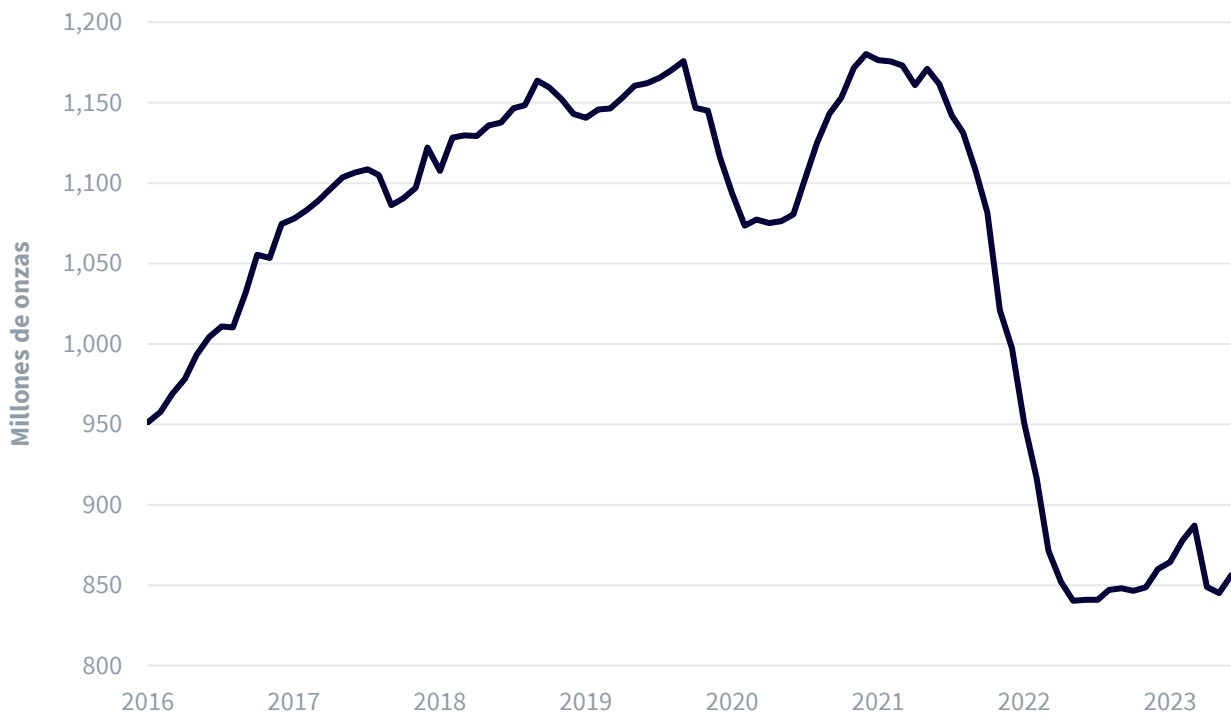
Figura 4: Demanda de inversión para la plata



Fuente: Silver Institute, WisdomTree. Noviembre de 2023. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

La mayor parte de esa inversión habría sido minorista. Si nos fijamos en el mercado extrabursátil londinense, pilar de la demanda institucional, la plata en cámaras acorazadas se desplomó en 2022 y apenas se recuperó en 2023, con una caída notable en octubre de 2023 tras cinco meses de remonte (Figura 5). En ese sentido, la plata es similar al oro: los inversores institucionales parecen haber dado la espalda al metal, mientras que los minoristas siguen teniéndolo en gran estima.

Figura 5: Plata en las cámaras acorazadas de la LBMA

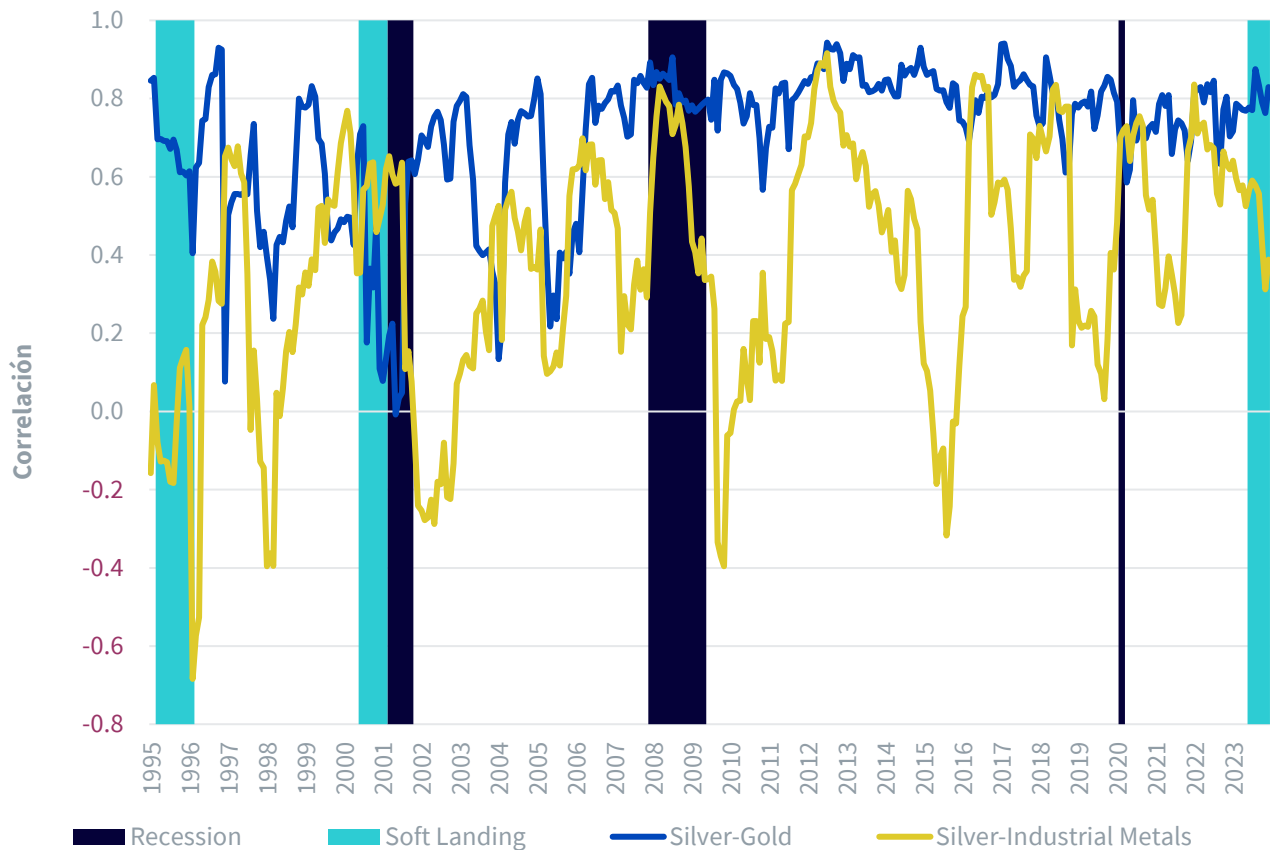


Fuente: Asociación de Mercados de Lingotes de Londres (LBMA), de julio de 2016 a diciembre de 2023. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

### La plata en el siguiente tramo del ciclo económico

Esperamos que la correlación de la plata con el oro siga siendo fuerte. Por lo tanto, si nos adentramos en una recesión económica, la plata debería beneficiarse de la subida del oro. La correlación de la plata con el oro se ha mantenido sorprendentemente constante en torno al 0,8 desde la crisis financiera mundial de 2008 (Figura 6). La correlación de la plata con los metales industriales, sin embargo, se ha movido en un amplio rango: a veces ha sido positiva y a veces negativa (Figura 6). Aunque las expectativas de consenso apuntan a un aterrizaje suave en 2024, hay relativamente pocas observaciones de aterrizajes suaves en el pasado (al menos donde disponemos de datos de la cesta de metales industriales). Si nos fijamos en las escasas observaciones de aterrizajes suaves y recesiones, la correlación de la plata con los metales industriales tiende a disminuir. En el periodo actual (suponiendo que la última subida de tipos de la Reserva Federal se produjera en julio de 2023), la correlación plata-metal industrial ha ido disminuyendo.

Figura 6: Correlaciones de la plata



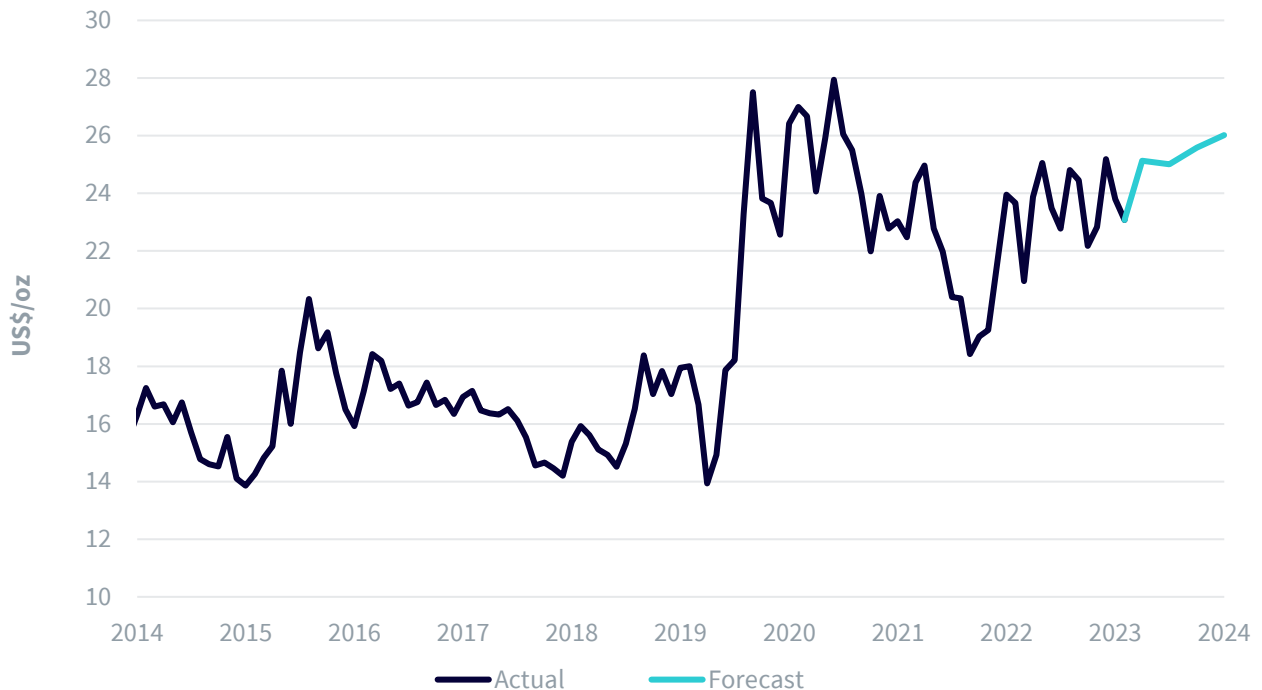
Fuente: WisdomTree, Bloomberg, fechas de las recesiones de NBER, fechas del aterrizaje suave extraídas de Landings, Soft and Hard: La Reserva Federal, 1965–2022, por Alan S. Binder, Journal of Economic Perspectives, volumen 37, número 1, invierno 2023, páginas 101–120, utilizando la última subida de tipos como punto de partida y terminando a los 12 meses a partir de ahí. De febrero de 1994 a enero de 2024, datos mensuales. Correlaciones móviles de 12 meses. Precios al contado del oro y la plata, Bloomberg Commodity Industrial Metals Subindex Total Return. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

### Perspectivas de la plata

Consideramos que la plata superará al oro y ganará un 9,2 % durante el próximo año<sup>3</sup> frente al 7,3 % del oro. Para el cuarto trimestre de 2024, prevemos que los precios de la plata superen los 26 USD/onza (Figura 7). Esto refleja en gran medida el "apalancamiento" histórico de la plata respecto al oro. Nuestros modelos indican que, históricamente, por cada aumento del 1 % del precio del oro, la plata ha subido un 1,4 %. Aunque en el último año ese apalancamiento ha sido débil, el próximo catalizador principal para ambos metales serán los recortes de tipos y creemos que la demanda industrial de plata y el sentimiento hacia el metal más cíclico deberían seguir aumentando como consecuencia de ello.

3. De diciembre de 2023 a diciembre de 2024.

Figura 7: Previsión del precio de la plata de Wisdomtree



Fuente: WisdomTree (previsiones), Bloomberg (datos históricos), datos disponibles al cierre de 31 de enero de 2023. **Las previsiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

## Marco

Dada la fuerte correlación entre el oro y la plata, el principal impulsor de los precios de la plata debería ser el precio del oro. Sin embargo, para tener en cuenta el 20 % aproximado restante del comportamiento de los precios que el oro no explica, utilizamos las siguientes variables:

- + Crecimiento de la actividad manufacturera: más del 50 % de la plata se utiliza en aplicaciones industriales (en contraste con el oro, del que menos del 10 % procede de ese sector). Utilizamos el índice de gestores de compras (PMI) del sector manufacturero mundial como indicador indirecto de la demanda industrial.
- + Crecimiento de la inversión de capital en minería (capex): cuantas más minas inviertan, más oferta potencial veremos en el futuro. Por tanto, tomamos un desfase de 18 meses para esta variable. Ya que la mayor parte de la plata se obtiene como subproducto de la extracción de otros metales, examinamos el gasto de capital en minería de las 100 principales empresas mineras y no solo de las mineras monolínea de plata.
- + Crecimiento de los inventarios de plata: el aumento de los inventarios indica una mayor disponibilidad del metal, por lo que es negativo para el precio. Utilizamos el inventario de la bolsa del mercado de futuros como valor representativo.

## El precio del oro alcanza un nuevo máximo

Nuestro escenario de consenso del oro toma el promedio de las opiniones de la Encuesta Bloomberg de Economistas Profesionales sobre las previsiones de inflación, el dólar estadounidense y el rendimiento del Tesoro. El consenso apunta a que la inflación seguirá bajando (aunque seguirá por encima del objetivo de los bancos centrales) el dólar se depreciará y los rendimientos de la renta fija seguirán cayendo. El consenso se basa en que los recortes de

tipos de la Reserva Federal comenzarán en el segundo trimestre de 2024 y terminarán el año un punto porcentual por debajo.

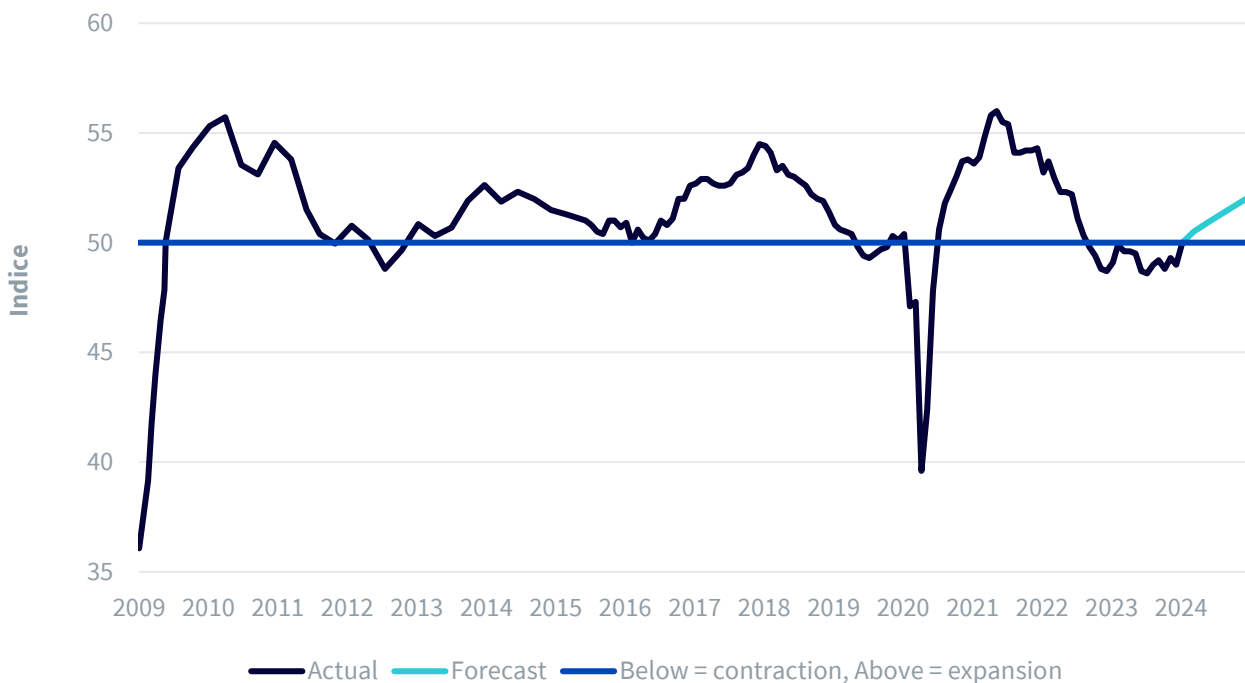
Sin una previsión de consenso sobre el sentimiento del oro, reducimos el posicionamiento especulativo a un conservador 75.000, por debajo de la media a largo plazo de 111.000 desde 1995 y considerablemente por debajo de los niveles de finales de 2023 (217 contratos largos netos). El riesgo es claramente alcista en el posicionamiento este año si se materializan los riesgos de una recesión, un trastorno financiero o se intensifican las tensiones geopolíticas.

En el escenario de consenso, el oro alcanza los 2.210 USD/onza en el cuarto trimestre de 2024, superando los máximos nominales históricos (2.078 USD/onza el 28 de diciembre de 2023). Esto supone una ganancia aproximada del 7 % con respecto a los niveles de finales de diciembre de 2023.

### **Demanda industrial**

Los PMI manufactureros mundiales se han recuperado en los últimos meses y han alcanzado la marca crucial de 50 que separa la contracción de la expansión (Figura 8). Creemos que seguirá recuperándose, apoyado por los recortes de los tipos de interés en los países en desarrollo. China, uno de los principales lastres de los PMI mundiales en el último año, podría desencadenar un nuevo paquete de estímulos tras la reciente caída, y su banco central parece estar esperando a que los bancos centrales del G7 recorten los tipos antes de seguir su ejemplo. Al parecer, una nueva palabra de moda circula entre los funcionarios chinos y los medios de comunicación estatales, "Xin san yang", que se traduce como los "tres nuevos", en referencia a las células solares, las baterías de iones de litio y los vehículos eléctricos (VE). China trata de promover las exportaciones de estos productos para beneficiarse de su ventaja comparativa en su fabricación. Todas estas tecnologías utilizan plata, y la fotovoltaica es uno de los principales motores del crecimiento de la demanda de plata.

Figura 8: Índice de gestores de compras del sector manufacturero mundial



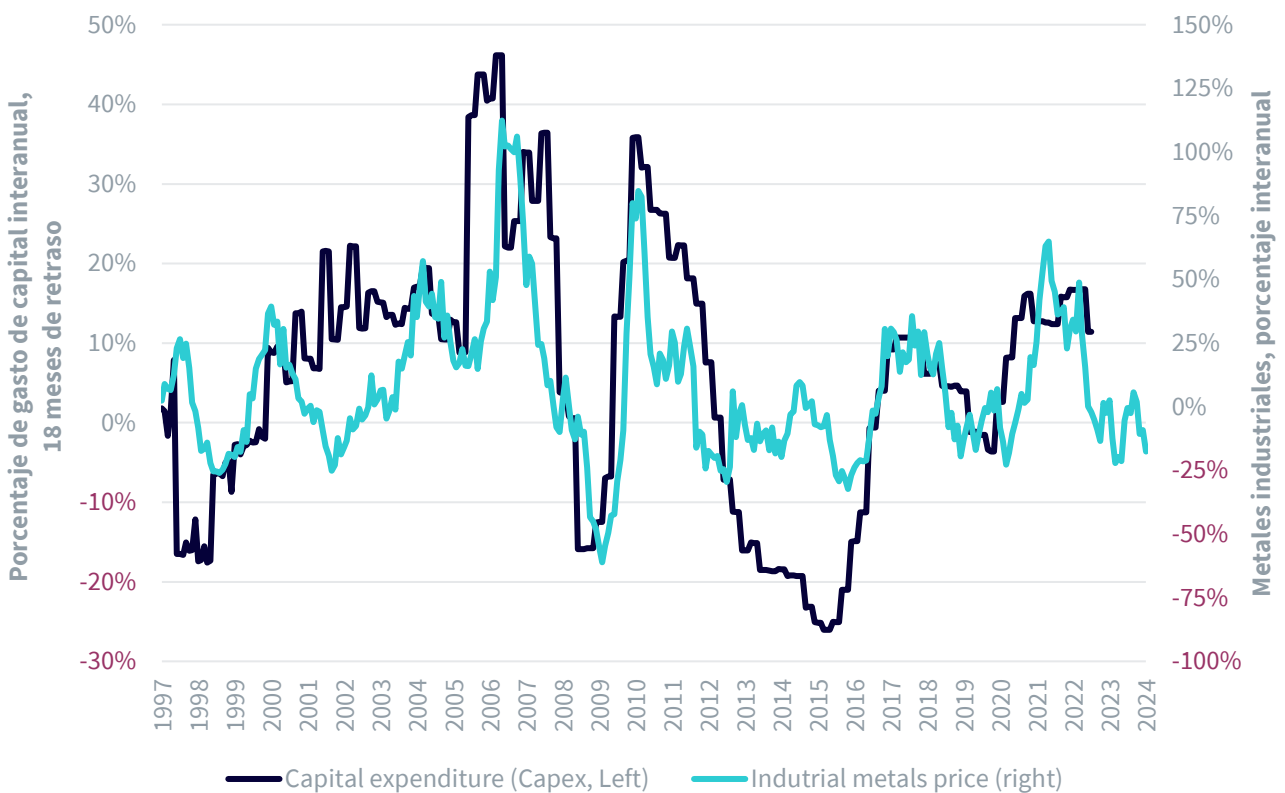
Fuente: WisdomTree, Bloomberg, S&P Global, Historic: De mayo de 2009 a enero de 2024. Previsiones: De febrero de 2021 a diciembre de 2024. **Las previsiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

### Gastos de capital en minería

El gasto de capital en minería de metales ha aumentado en los últimos años (Figura 9). Aunque en 2023 la oferta de plata cayó un 3,0 % interanual hasta 808 Moz, la presión del aumento de la inversión en capital probablemente empujará la oferta al alza. La plata, que en gran medida es un subproducto de la extracción de otros metales, podría tener una mayor oferta a su debido tiempo como consecuencia de los mayores volúmenes de actividad minera general. Metals Focus prevé que la producción minera mundial alcance los 867 millones de onzas en 2025. Se calcula que los mayores aumentos de producción en los próximos cinco años procederán de Canadá, EE. UU., India y Guatemala, que sumarán 44 millones de onzas de plata.

Históricamente, el gasto de capital en minería ha estado correlacionada con los precios de los metales industriales. Los recientes descensos de los precios de los metales industriales pueden reducir la actividad inversora. No obstante, nuestro modelo de la plata depende del gasto de capital con un desfase de 18 meses, por lo que el aumento de la inversión hace un año pesará en la previsión.

Figura 9: Gasto de capital en minería y precios de los metales industriales

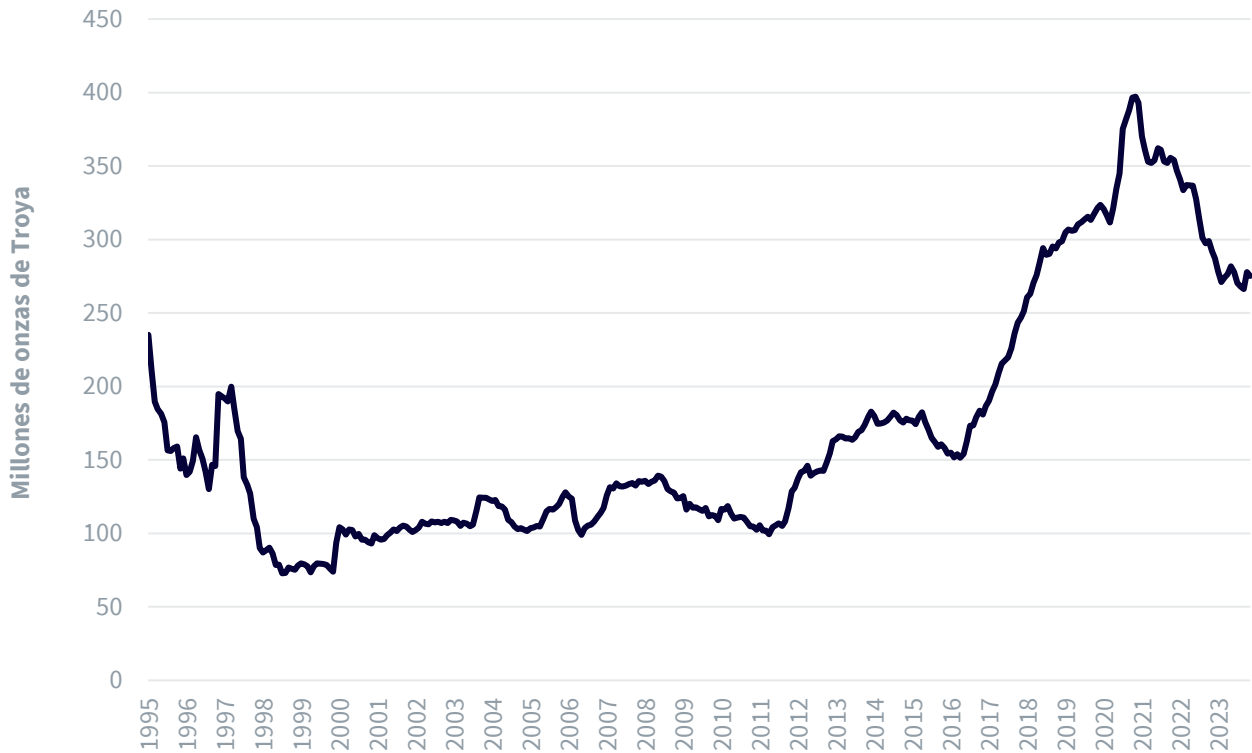


Fuente: WisdomTree, Bloomberg, febrero de 1996 a febrero de 2024. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

### Inventario de plata

En nuestro modelo utilizamos el inventario de plata en las bolsas de futuros como indicador de las existencias totales de plata. No es una medida perfecta, ya que las existencias en otros lugares, que no son visibles, podrían estar aumentando o disminuyendo. Esperamos que el inventario de las bolsas de futuros se estabilice en gran medida tras caer entre 2021 y el primer semestre de 2023 (Figura 10). Los descensos se estabilizaron en el segundo semestre de 2023 y esperamos que esto marque la tendencia para 2024.

Figura 10: Inventario de futuros de plata



Fuente: Bloomberg, WisdomTree, enero de 1996 a enero de 2024. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

### Conclusión

Tras quedarse rezagada respecto al oro en 2023, la plata podría obtener un rendimiento superior en 2024. La demanda industrial de la plata ha sido estelar, yendo a contracorriente de la tendencia general de los metales industriales en 2023. El precio de la plata, sin embargo, no logró beneficiarse de esa elevada demanda y escasa oferta. A medida que la correlación de la plata con los precios de los metales industriales se debilite en 2024, esto debería ayudar al metal a sacudirse parte de la carga que la ha estado lastrando.

# INFORMACIÓN IMPORTANTE

**Comunicaciones de marketing emitidas en el Espacio Económico Europeo («EEE»):** Este documento ha sido emitido y aprobado por WisdomTree Ireland Limited, sociedad autorizada y regulada por el Banco Central de Irlanda.

**Comunicaciones de marketing emitidas en jurisdicciones fuera del EEE:** Este documento ha sido emitido y aprobado por WisdomTree UK Limited, sociedad autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido.

WisdomTree Ireland Limited y WisdomTree UK Limited se denominan cada una de ellas «WisdomTree» (según corresponda). Nuestra Política e Inventario de conflictos de interés están disponibles previa solicitud.

**Exclusivamente para clientes profesionales. La información contenida en este documento se ofrece únicamente para su información general y no constituye una oferta de venta ni una solicitud de oferta de compra de valores o acciones. No se deberá utilizar este documento como base a la hora de adoptar una decisión de inversión. El valor de su inversión puede tanto disminuir como aumentar y es posible pueda perder una parte o la totalidad del importe invertido. Las rentabilidades pasadas no son necesariamente indicativas de los resultados futuros. Cualquier decisión de inversión debe basarse en la información contenida en el folleto correspondiente, tras haber solicitado asesoramiento independiente en materia de inversión, fiscal y jurídico.**

**La aplicación de la normativa y las leyes fiscales puede dar lugar a menudo a diversas interpretaciones. Cualquier punto de vista u opinión expresados en esta comunicación representan las opiniones de WisdomTree y no deben interpretarse como asesoramiento normativo, fiscal o jurídico. WisdomTree no garantiza la exactitud de ninguno de los puntos de vista u opiniones expresados en esta comunicación. Toda decisión de invertir debe basarse en la información contenida en el folleto correspondiente y después de buscar asesoramiento independiente en materia de inversión, fiscalidad y jurídico.**

El presente documento no constituye, y bajo ninguna circunstancia debe interpretarse como una oferta o cualquier otra acción destinada a fomentar una oferta pública de acciones o valores en Estados Unidos o en cualquier provincia o territorio de dicho país. Ni este documento ni ninguna copia del mismo deberá ser aceptado, enviado o distribuido (directa o indirectamente) en Estados Unidos.

Aunque WisdomTree se esfuerza por asegurar la exactitud del contenido de este documento, WisdomTree no asegura ni garantiza su exactitud o corrección. En los casos en que WisdomTree haya expresado sus propias opiniones relacionadas con la actividad de productos o mercados, estas opiniones pueden cambiar. Ni WisdomTree, ni ninguna de sus filiales, ni ninguno de sus respectivos dirigentes, directores, socios o empleados aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o consecuente derivada del uso de este documento o de su contenido.