



Market Insight

Perspectivas del oro hasta el primer trimestre del año 2026: El oro, refugio seguro, alcanzará nuevos máximos significativos

Abril 2025

El oro alcanzó un nuevo máximo histórico en abril, continuando su fuerte trayectoria alcista de los últimos seis meses. Este repunte se ha visto favorecido por la depreciación del dólar estadounidense y, desde hace algún tiempo, por la caída de los rendimientos de los bonos, lo que supone un cambio con respecto a los obstáculos que estos factores planteaban en años anteriores. No obstante, la fuerte caída de los bonos en el momento de escribir estas líneas (11/04/2025) no ha arrastrado al oro, que ha ampliado sus ganancias hasta alcanzar el nivel más alto jamás registrado.

Es probable que el oro siga subiendo, ya que la errática política comercial estadounidense sigue inquietando a los inversores, que se refugian en el oro. Los aranceles del llamado "Día de la Liberación"¹ de Trump supondrán la imposición de aranceles casi sin precedentes a la mayoría de los socios comerciales de Estados Unidos. El oro retrocedió inicialmente tras conocerse la noticia el 2 de abril de 2025. Esto es típico en episodios de tensión en el mercado financiero: cuando la renta variable y otros activos de riesgo caen, el oro suele venderse inicialmente, ya que los inversores buscan liquidez. Los ajustes de márgenes en futuros de renta variable y otros protocolos de gestión de riesgos suelen dar lugar a este tipo de ventas a corto plazo. Sin embargo, los precios del oro suelen repuntar rápidamente tras esta presión inicial. Actualmente asistimos a un fuerte repunte.

Entramos en este periodo de previsiones en medio de unos niveles de incertidumbre inusualmente elevados. Es importante señalar que las previsiones de consenso utilizadas aquí se realizaron antes del reciente episodio de turbulencia en los mercados. Los indicadores de mercado apuntan ahora a un aumento de los riesgos tanto de recesión como de inflación, un escenario de estanflación que podría impulsar significativamente los precios del oro, tal y como se describe en nuestro escenario alcista.

En esta ronda de previsiones, también examinamos un escenario muy diferente basado en una política hipotética de devaluación del dólar estadounidense: el "Acuerdo Mar-A-Lago"² (vea una descripción detallada en nuestro reciente blog). Aunque la estimación de los parámetros es un reto, cabría esperar posibles turbulencias en el mercado del Tesoro y el desplome del dólar estadounidense. Los aranceles aplicados para lograr este objetivo serían altamente inflacionistas. Este cóctel de políticas sería extremadamente alcista para el oro. El oro, que actualmente compite con los bonos pero carece de rendimiento, se beneficiaría en un mundo en el que muchos bonos se refinancian a instrumentos de cupón cero. En tal escenario, la condición del oro como activo de riesgo crediticio cero se hace aún más atractiva, especialmente si se cuestiona la voluntad del gobierno estadounidense de cumplir sus obligaciones de deuda. Aunque no esperamos que este escenario se materialice, los recientes y sorprendentes cambios de política sugieren que este tipo de experimentos son valiosos.

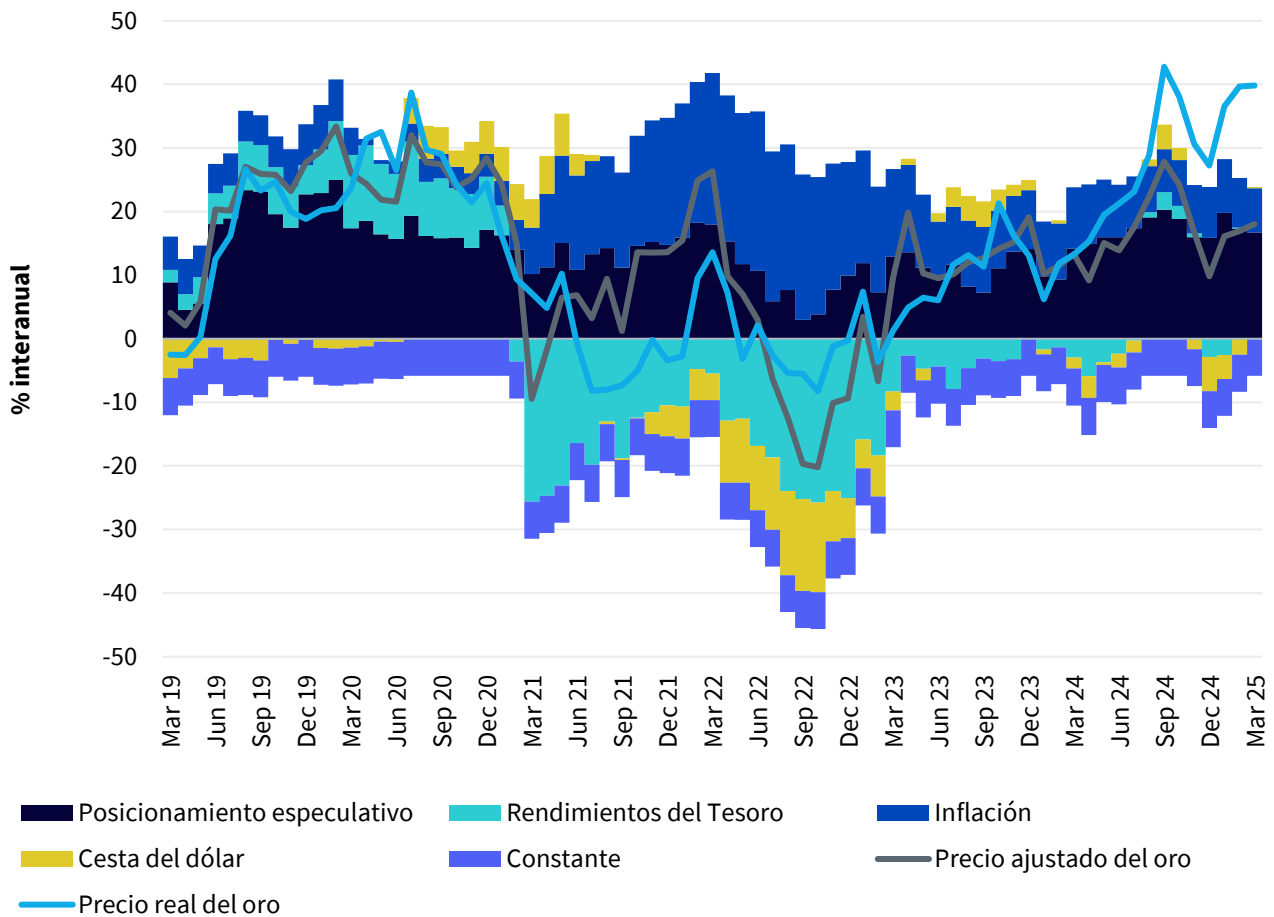
1. El 02 de abril de 2025, el presidente Trump anunció una serie de aranceles a muchos países. La magnitud de los aranceles cogió al mercado por sorpresa y provocó una considerable volatilidad.

2. El "Acuerdo Mar-A-Lago" es una política hipotética destinada a depreciar el dólar estadounidense. Para ser claros, ningún responsable político lo ha aprobado oficialmente como objetivo estratégico, y seguimos siendo escépticos sobre la viabilidad de un sistema así. Sin embargo, los analistas han empezado a hablar de esta posibilidad. Su nombre deriva del Acuerdo del Plaza de 1985, en el que Estados Unidos logró la depreciación del dólar con la ayuda coordinada de Japón, Alemania, Francia y el Reino Unido.

Atribución del oro

La subida del oro en los últimos meses ha sido difícil de captar plenamente con nuestro modelo³ pero, en retrospectiva, la sacudida de abril ofrece una sólida justificación en cuanto a un importante paso en falso de la política monetaria.

Figura 1: atribución de los precios del oro



Fuente: Bloomberg y modelo de precios de WisdomTree, datos a marzo de 2025. El posicionamiento especulativo es el posicionamiento neto no comercial en los mercados de futuros del oro (es decir, la diferencia entre las posiciones cortas y las largas, según los datos de la Comisión de Comercio de Futuros de Materias Primas (Commodity Futures Trading Commission)). El rendimiento del Tesoro es el rendimiento nominal al vencimiento de un bono del Tesoro estadounidense a 10 años. La inflación es el crecimiento anual del Índice de Precios al Consumo de Estados Unidos. La cesta del dólar (DXY) es una medida del valor del dólar estadounidense frente a una cesta de divisas (euro, franco suizo, yen japonés, dólar canadiense, libra esterlina y corona sueca). El precio real del oro es el crecimiento anual de los precios al contado del oro.

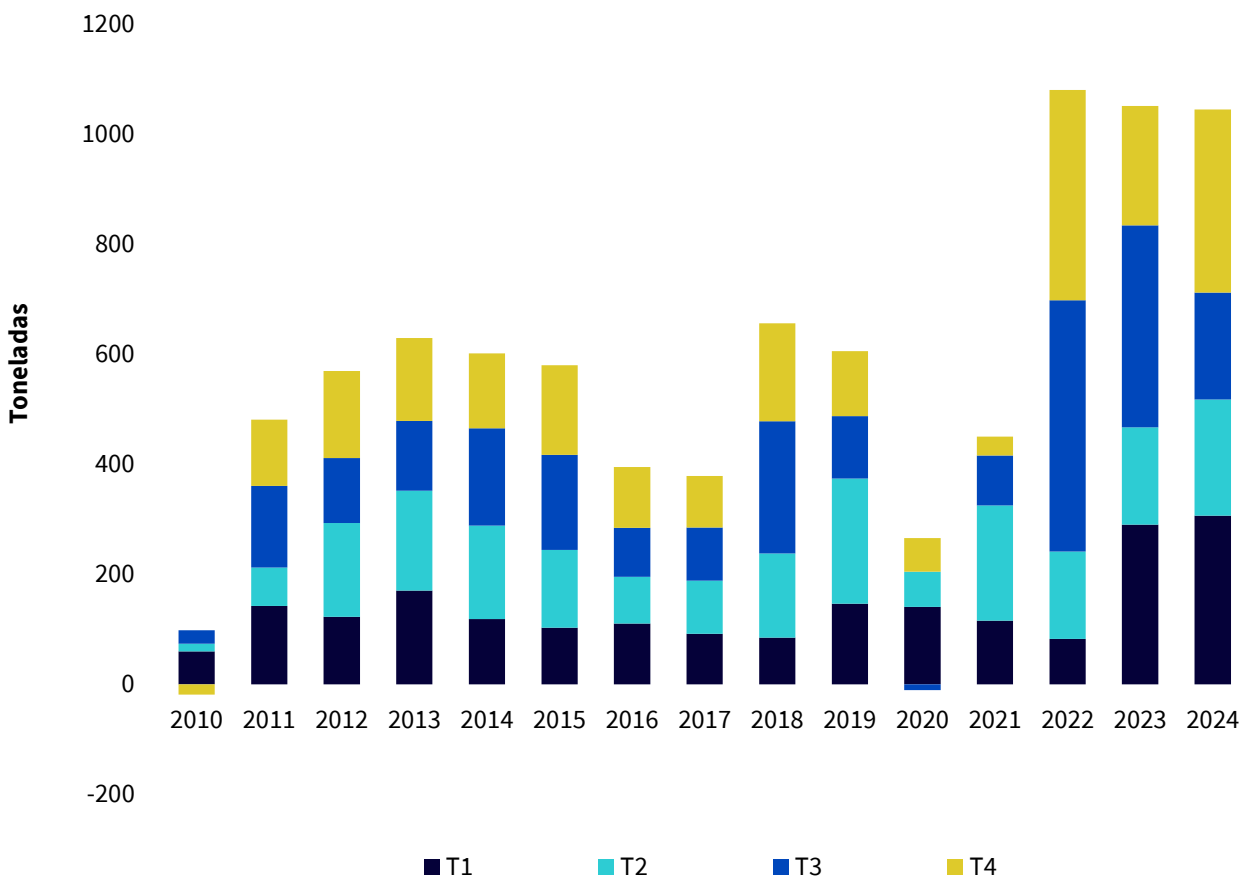
El precio del oro ajustado es el precio que el modelo habría previsto. La constante no tiene significado económico, pero se utiliza en la modelización econométrica para captar otros términos. Puede pensarse en cuánto cambiaría el precio del oro si todas las demás variables se fijaran en cero (aunque eso sería poco realista). **Las previsiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

3. Consulte nuestro modelo descrito en [Oro: cómo valoramos el metal precioso](#).

Bancos centrales

Los bancos centrales siguen comprando oro a un fuerte ritmo. Cada año desde el año 2022, las compras de los bancos centrales han sido más del doble de la tasa media de la década anterior al año 2022. Dada la escala y la importancia potencial de las compras de los bancos centrales, muchos se preguntan por qué estas no forman parte del marco de nuestro modelo. La respuesta está en la disponibilidad de datos. Nuestros modelos utilizan una frecuencia de datos mensual. No se dispone de datos mensuales fiables sobre las compras de oro de los bancos centrales. Las cifras que los bancos centrales comunican mensualmente a las Estadísticas Financieras Internacionales del Fondo Monetario Internacional apenas recogen una cuarta parte de sus compras reales.

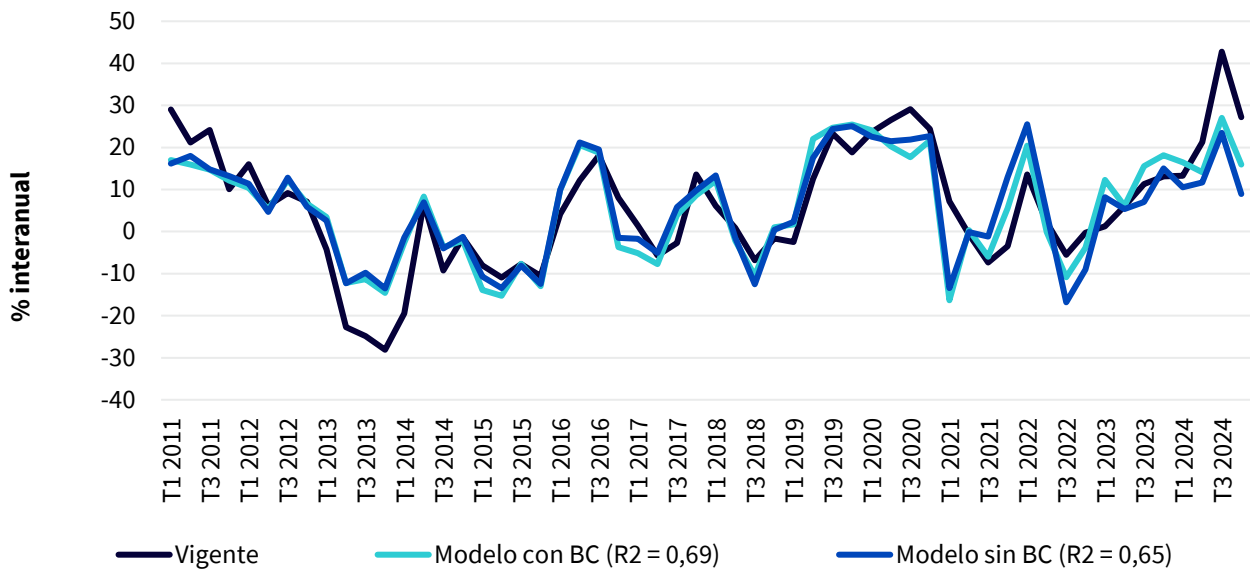
Figura 2: demanda de oro de los bancos centrales



Fuente: WisdomTree, Consejo Mundial del Oro, del primer trimestre de 2010 al cuarto trimestre de 2024. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Sin embargo, utilizando los datos trimestrales elaborados por Metals Focus para el Consejo Mundial del Oro, disponemos de mejor información. Desgraciadamente, la serie temporal es mucho más corta que la que utilizamos en nuestro modelo y, por tanto, no capta muchos ciclos económicos. Por lo tanto, decidimos no utilizar los datos para nuestro modelo principal, pero a efectos ilustrativos utilizamos estos datos para demostrar que los bancos centrales tienen efectivamente un impacto significativo en los precios del oro.

Figura 3: modelo del oro con datos de los bancos centrales

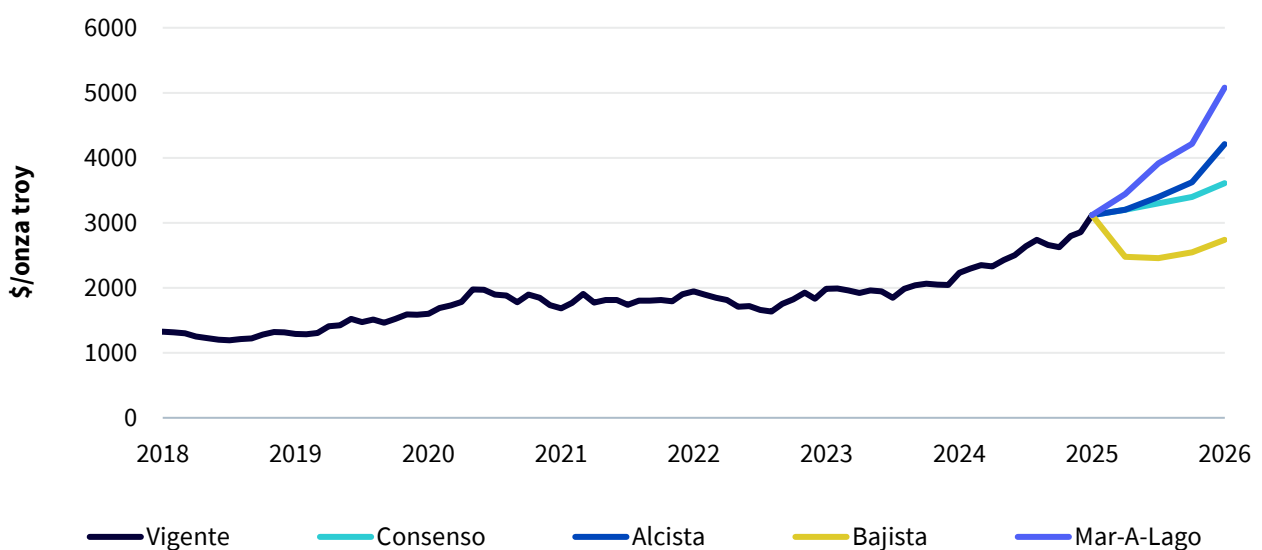


Fuente: WisdomTree, T1 2011 - T4 2024. Model w/CB = modelo con bancos centrales, Model w/o CB = modelo sin bancos centrales. R2 = proporción de la variación de los precios del oro explicada por el modelo (escala de 0 a 1). **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Previsión de los precios del oro

Estamos escribiendo en un periodo de gran incertidumbre. Como de costumbre, presentamos una previsión para el oro utilizando una visión de consenso sobre el dólar, la inflación y los rendimientos nominales del Tesoro. Lamentablemente, no disponemos de una previsión de consenso recortada tras el Día de la Liberación, por lo que esta previsión puede ser bastante conservadora.

Figura 4: previsión de los precios del oro.



Fuente: Previsiones del modelo de WisdomTree, datos históricos de Bloomberg, datos disponibles a abril de 2025. **Las previsiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

Consenso

Las opiniones del consenso eran que la inflación se mantendría obstinadamente por encima del objetivo de la Reserva Federal (Fed) incluso antes de que entrara en vigor el choque arancelario. El consenso en aquel momento esperaba muy poco movimiento en los rendimientos de los bonos y cierta depreciación del dólar. Presentando una visión conservadora, reducimos el posicionamiento especulativo a 200.000. Esta visión conservadora llevaría los precios del oro a 3.610 USD/onza.

Consenso	T2 2025	T3 2025	T4 2025	T1 2026
Previsión de inflación	3,2 %	2,6 %	2,7 %	2,8 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	4,33 %	4,31 %	4,29 %	4,26 %
Previsión del tipo de cambio del dólar estadounidense (DXY)	105,9	104,4	103,3	102,8
Previsión de posicionamiento especulativo	250.000	240.000	230.000	200.000
Previsión de los precios del oro.	3.200 USD/onza	3.300 USD/onza	3.400 USD/onza	3.610 USD/onza

Fuente: WisdomTree. Encuesta Bloomberg a economistas profesionales. Marzo de 2025 **Las provisiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres**

Alcista

Dados los acontecimientos de principios de abril, podríamos estar acercándonos a un escenario alcista, con un gran riesgo al alza para la inflación, la depreciación del dólar y la posible compresión del rendimiento de los bonos (dependiendo de la función de reacción de la Fed). Sin duda, pensamos que la demanda especulativa de oro debería seguir siendo elevada ante los crecientes riesgos de recesión e inflación. En este escenario, los precios del oro podrían alcanzar los 4.210 USD/onza. El oro tardó 14 años en pasar de 1.000 USD/onza a 2.000 USD/onza, y poco más de un año para pasar de 2.000 USD/onza a 3.000 USD/onza. No parece descabellado pensar que se añadan otros 1.000 USD/onza al precio actual para superar los 4.000 USD/onza.

Alcista	T2 2025	T3 2025	T4 2025	T1 2026
Previsión de inflación	3,5 %	4,0 %	5,0 %	5,0 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	3,68 %	3,66 %	3,65 %	3,62 %
Previsión del tipo de cambio del dólar estadounidense (DXY)	100	99	98	97
Previsión de posicionamiento especulativo	300.000	300.000	300.000	300.000
Previsión de los precios del oro.	3.200 USD/onza	3.400 USD/onza	3.625 USD/onza	4.210 USD/onza

Fuente: WisdomTree. Abril de 2025 **Las provisiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

Bajista

En un escenario bajista, en el que la inflación se desploma hasta el objetivo (2,0 %), los rendimientos de los bonos suben hasta el 6,0 % y el dólar se aprecia, los precios del oro podrían caer hasta los 2.700 USD/onza. Pero seguirá estando por encima del nivel con el que empezamos en el año 2025.

Bajista	T2 2025	T3 2025	T4 2025	T1 2026
Previsión de inflación	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	5,00 %	5,50 %	6,00 %	6,50 %
Previsión del tipo de cambio del dólar estadounidense (DXY)	107	109	110	113
Previsión de posicionamiento especulativo	150.000	100.000	50.000	50.000
Previsión de los precios del oro.	2.500 USD/onza	2.450 USD/onza	2.500 USD/onza	2.700 USD/onza

Fuente: WisdomTree. Abril de 2025 **Las previsiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

Acuerdo de Mar-A-Lago

Recientemente publicamos un blog en el que comentábamos un hipotético objetivo político de depreciación del dólar estadounidense. Aunque no creemos que exista un objetivo político explícito, hay muchas cosas que nos han cogido por sorpresa en la actual Administración estadounidense, por lo que modelizar los resultados podría ser una tarea digna. Tras el Acuerdo del Plaza⁴, el dólar estadounidense se depreció un 48 % entre 1985 y 1987. En el Acuerdo Mar-A-Lago, modelizamos una depreciación del 20 %. La inflación subiría más que nuestra hipótesis alcista. Para este escenario, eliminamos una hipótesis explícita de rendimiento de los bonos, ya que creemos que los rendimientos podrían oscilar salvajemente en cualquier dirección. Aunque la supuesta intención de la medida política sería reducir los costes de financiación de la deuda estadounidense (y, por tanto, los responsables políticos desearían ver un descenso de los rendimientos), la refinanciación de la deuda probablemente suscitaría inquietud sobre la fiabilidad de Estados Unidos y podría hacer subir los rendimientos de los bonos. Como vimos en la segunda semana de abril de 2025, una fuerte subida del rendimiento de los bonos podría ir acompañada de una fuerte subida del precio del oro. Reconociendo estas complicaciones, eliminamos los supuestos explícitos sobre los mercados de bonos, pero asumimos que el oro se beneficiará de las turbulencias en los mercados de deuda (ya que el oro es una alternativa defensiva). Creemos que el sentimiento hacia el oro se fortalecerá sustancialmente. Como este escenario está muy fuera de la muestra, creemos que nuestra previsión de 5.080 USD/onza estaría en el lado conservador.

4. Das Plaza-Abkommen war ein am 22. September 1985 im Plaza Hotel in New York City unterzeichnetes gemeinsames Abkommen zwischen Frankreich, Westdeutschland, Japan, dem Vereinigten Königreich und den USA zur Abwertung des US-Dollar.

Acuerdo de Mar-A-Lago	T2 2025	T3 2025	T4 2025	T1 2026
Previsión de inflación	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %
Previsión del tipo de cambio del dólar estadounidense (DXY)	95	90	85	80
Previsión de posicionamiento especulativo	400.000	400.000	400.000	400.000
Previsión de los precios del oro.	3.440 USD/onza	3.900 USD/onza	4.200 USD/onza	5.080 USD/onza

Fuente: WisdomTree. Abril de 2025 **Las previsiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

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.

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.