



Market Insight

Perspectivas del oro hasta el segundo trimestre del año 2024: Aumenta el riesgo de recesión mientras los bancos centrales siguen pisando el freno

Julio de 2023

Desciende la inflación en EE. UU.

Podría decirse que la inflación estadounidense está descendiendo con fuerza. Sin embargo, los datos obsoletos de la vivienda en el cálculo del Índice de Precios de Consumo (IPC) enmascaran la realidad. Una métrica de inflación alternativa, calculada por WisdomTree (que sustituye la inflación de la vivienda por métricas en tiempo real), se sitúa en el 1,4 % en lugar del 4,1 % de la inflación general oficial de la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS), con una inflación subyacente utilizando métricas en tiempo real del 2,1 %, casi exactamente el objetivo de inflación de la Reserva Federal (Fed). Los informes oficiales del BLS utilizan una métrica de inflación de vivienda que se sitúa en el 8 % en los últimos 12 meses. Sin embargo, nuestra métrica alternativa sitúa el aumento del precio de la vivienda en el 0,5 %. Este único cambio de variable alteraría drásticamente la narrativa inflacionista de la Reserva Federal y demuestra que la Reserva Federal debería dejar de hacer subidas.

Sin embargo, los gráficos de puntos de la Fed indican que los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) prevén varias subidas de tipos más. Eso podría exagerarse y aumentar el riesgo de recesión.

Otros bancos centrales del mundo desarrollado parecen lejos de haber concluido sus respectivos ciclos de subidas. El Banco Central Europeo (BCE) mantiene una postura de política monetaria restrictiva y ha advertido a los mercados de que se avecinan más subidas. Su presidenta, Lagarde, ha dicho que han hecho "progresos significativos", pero que "aún no pueden declarar la victoria"¹. El Banco de Inglaterra (BoE) ha recurrido a sorprender al mercado con subidas de 50 puntos básicos mientras persisten las sorpresas al alza de la inflación. Aunque no creemos que las métricas de inflación en Europa compartan las mismas distorsiones de precios de vivienda que en EE. UU., sabemos que los intervalos de la política monetaria son largos y variables. El ritmo rápido de las subidas de tipos podría tener un impacto desmesurado una vez se contabilice el intervalo.

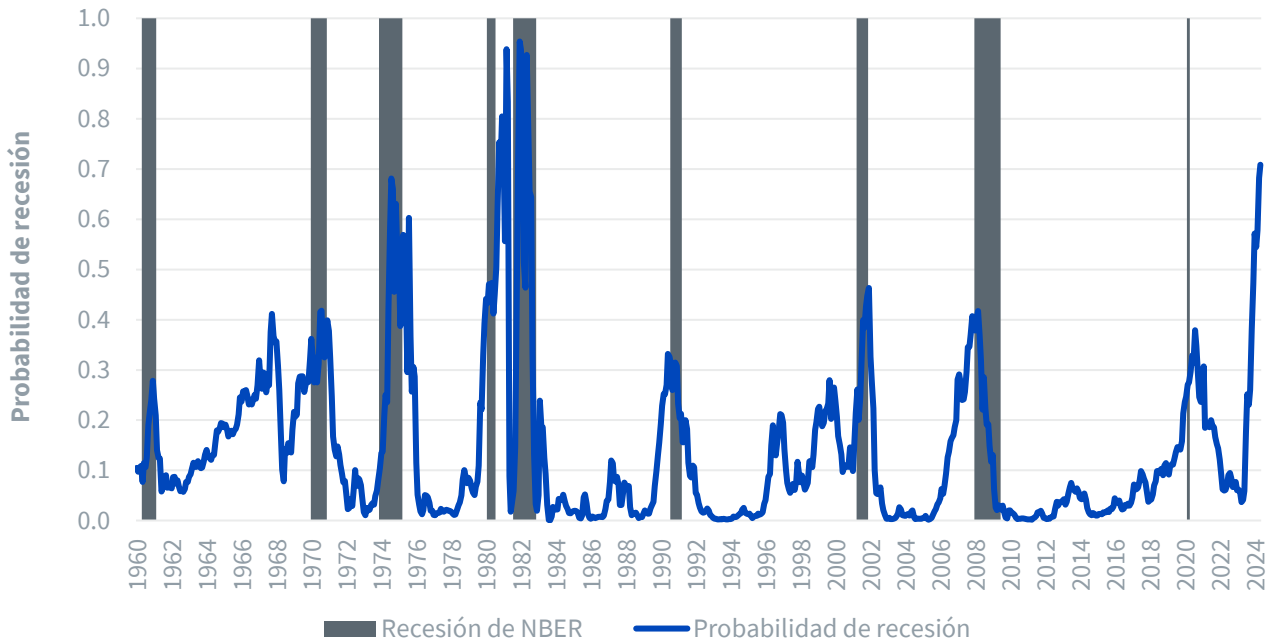
Aumenta el riesgo de recesión

Ante el aumento de los riesgos de recesión, los inversores podrían considerar el oro como un activo defensivo. Una medida del riesgo de recesión, basada en las inversiones de la curva de rendimientos², indica una probabilidad del 70 % de que la economía estadounidense entre en recesión a mediados de 2024 (Figura 1). El modelo del Banco de la Reserva Federal de Nueva York ha tenido un historial bastante bueno en la determinación de recesiones pasadas, por lo que es difícil ignorar esta señal de advertencia.

1. 27 de junio de 2003.

2. El modelo del Banco de la Reserva Federal de Nueva York utiliza el diferencial temporal entre los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años y a tres meses para predecir la recesión a 12 meses vista.

Probabilidad de recesión en EE. UU.

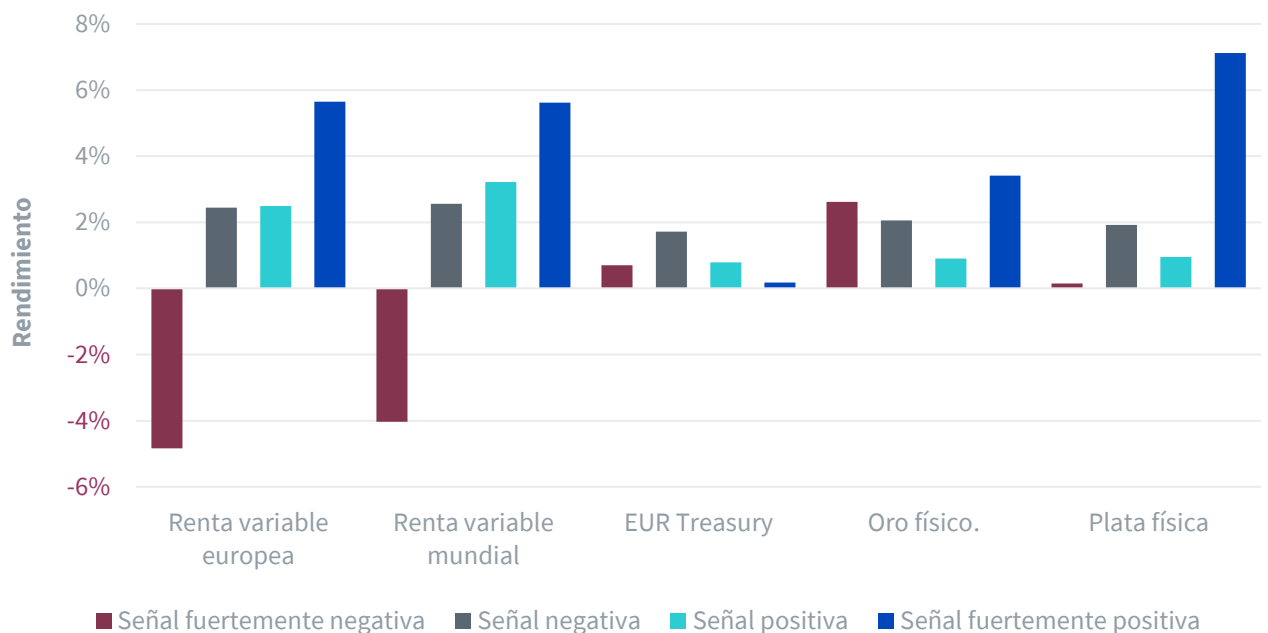


Fuente: WisdomTree, Banco de la Reserva Federal de Nueva York. Datos de enero de 1962 a mayo de 2023, con previsiones hasta mayo de 2024. NBER = Oficina Nacional de Investigación Económica. **Las previsiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

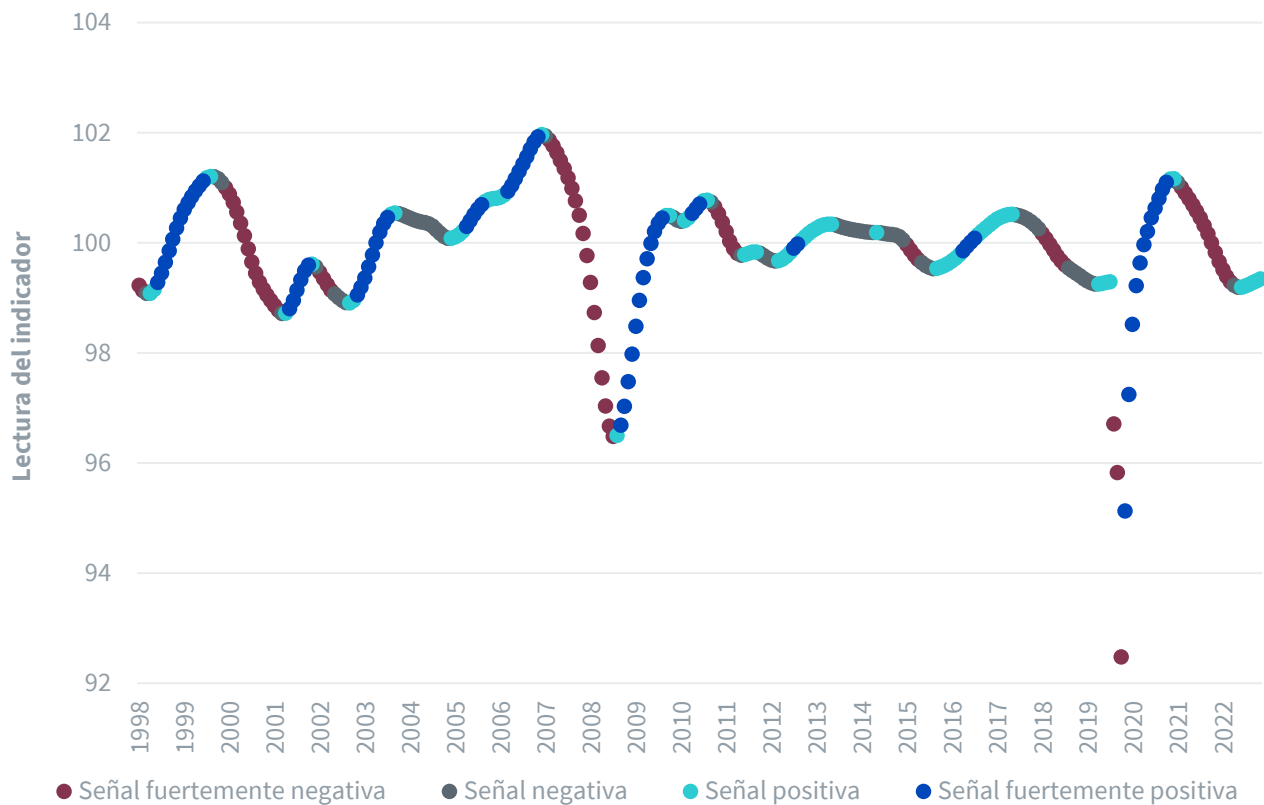
El oro: ¿un refugio en tiempos de tensión económica?

El oro tiende a comportarse bien en épocas de tensión económica. Como muestra la Figura 2, cuando los indicadores principales compuestos (Figura 3) se vuelven muy negativos, el oro tiene un comportamiento positivo, mientras que la renta variable tiende a ser negativa. El oro también tiene un rendimiento superior a los bonos del Tesoro, que se consideran activos defensivos competidores.

Precios del oro en distintas fases del ciclo económico



Indicador principal compuesto de las condiciones económicas



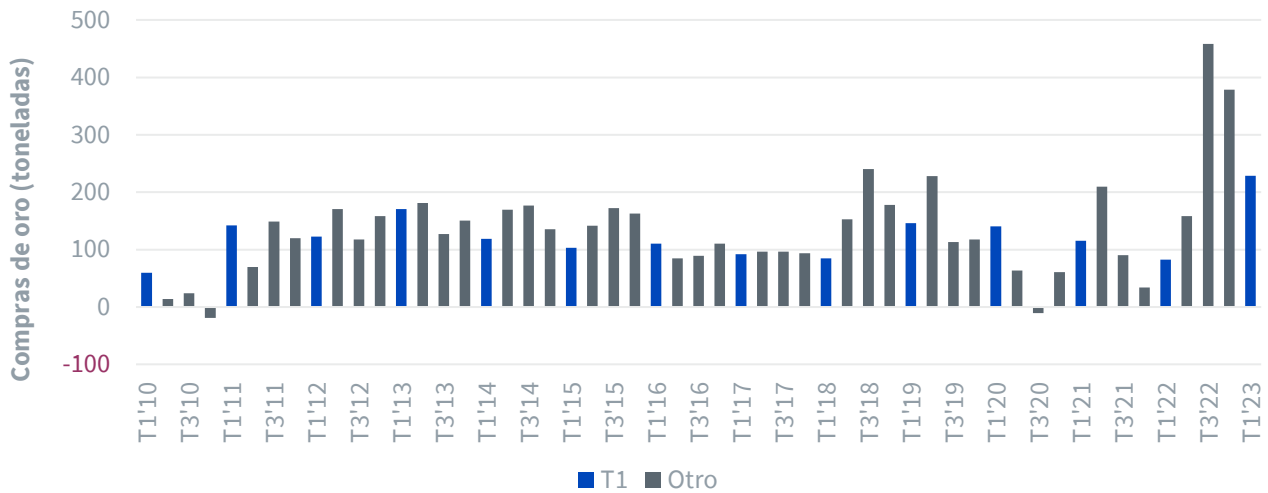
Fuente: WisdomTree, Bloomberg, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos. Periodo de junio de 1989 a mayo de 2022. El indicador principal compuesto (CLI) está diseñado para proporcionar señales tempranas de los puntos de inflexión en los ciclos económicos que muestran la fluctuación de la actividad económica en torno a su nivel potencial a largo plazo. Los CLI muestran los movimientos económicos a corto plazo en términos cualitativos más que cuantitativos. El CLI está ajustado a la amplitud, media a largo plazo = 100. La Figura 3 muestra la intensidad de la señal, mientras que la Figura 2 muestra la evolución histórica de los precios de los activos. Los cálculos se basan en los rentabilidades mensuales en EUR. El índice STOXX Europe 600 de rentabilidad total neta representa la renta variable europea. El índice MSCI World de rentabilidad total neta representa la renta variable mundial. El grupo de Bloomberg Barclays EUR Treasury TR Index representa el EUR Treasury. El LBMA Gold Price PM Index representa el oro. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Los bancos centrales acogen con entusiasmo el oro

Tras alcanzar un máximo histórico en 2022, la demanda de oro por parte de los bancos centrales ha mantenido un fuerte impulso. La Figura 4 muestra que las compras de oro del sector oficial en el primer trimestre de 2023 fueron las mayores registradas en el primer trimestre (aunque inferiores a las del tercer trimestre de 2022 y el cuarto trimestre de 2022). La venta de 81 toneladas de oro por parte del Banco Central de Turquía en abril de 2023 parece obedecer más a una dinámica técnica que a un cambio en la política de compra de oro: el oro se vendió a los mercados públicos nacionales para satisfacer la fuerte demanda de lingotes, monedas y joyas tras una prohibición parcial temporal de las importaciones de lingotes de oro. Esa prohibición se estableció para suavizar el golpe económico del terremoto de febrero de 2023. Una encuesta de YouGov, patrocinada por el Consejo Mundial del Oro¹, mostró que los bancos centrales de los mercados en desarrollo esperan aumentar sus reservas de oro y reducir las de dólares estadounidenses.

1. 2023 Central Bank Gold Reserves Survey, mayo de 2023.

Compras de oro de los bancos centrales por trimestre

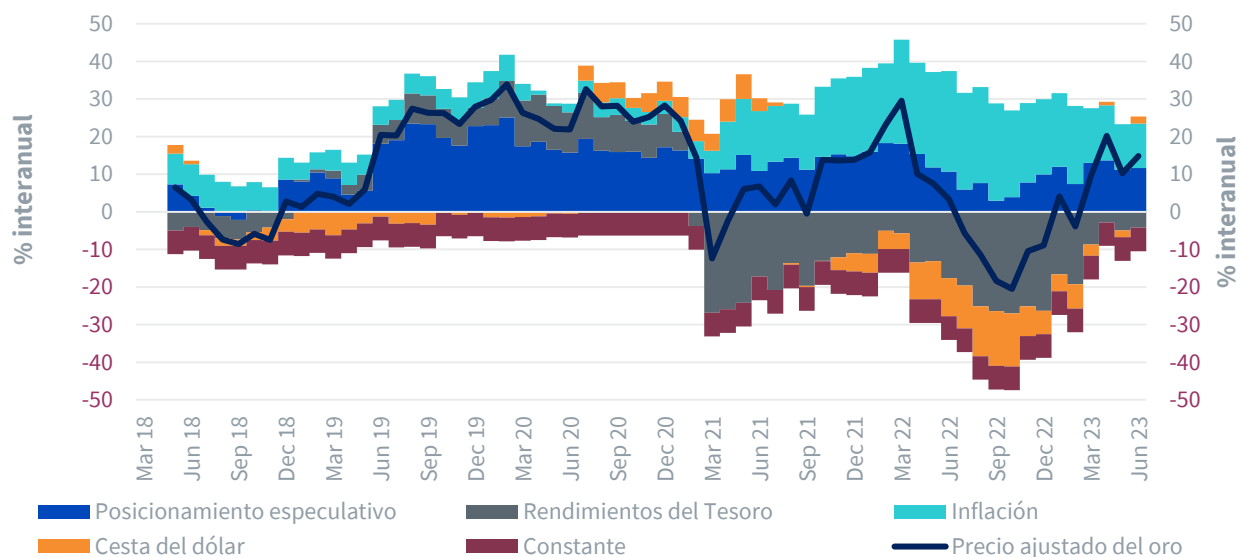


Fuente: WisdomTree, Consejo Mundial del Oro, Metal Focus, GFMS. T1 2010 - T1 2023. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Una mirada retrospectiva al oro

Si nos fijamos en el modelo cuantitativo del oro de WisdomTree¹ para averiguar qué ha estado impulsando los precios del oro recientemente, podemos ver que la inflación se está moderando, proporcionando así menos respaldo a los precios del oro que el año pasado (Figura 5). La recuperación del sentimiento de los inversores hacia el oro (medida por el posicionamiento especulativo) se ha estancado en gran medida. La ampliación del techo de la deuda y la superación de la minicrisis bancaria sin grandes repercusiones sistémicas (todavía) han suavizado la demanda de metal por parte de los inversores. Sin embargo, la depreciación del dólar (con respecto a hace un año) actúa como respaldo del metal.

Atribución del precio del oro en el modelo de WisdomTree



Fuente: Bloomberg, modelo de precios WisdomTree, datos a junio de 2023. 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). **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

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

Perspectivas del oro según el modelo de provisiones de WisdomTree

Utilizando el mismo modelo, podemos elaborar provisiones para el oro coherentes con varios escenarios macroeconómicos (Figura 6).

Consenso

Nuestra situación hipotética de consenso toma las opiniones medias de la Encuesta Bloomberg de Economistas Profesionales sobre las provisiones de inflación, dólar estadounidense y rendimiento del Tesoro. El consenso apunta a que la inflación seguirá bajando (aunque por encima del objetivo de los bancos centrales), el dólar estadounidense se depreciará y los rendimientos de la renta fija seguirán cayendo.

Sin una previsión de consenso sobre el sentimiento del oro, reducimos el posicionamiento especulativo a un conservador 100.000, que se acerca a la media a largo plazo, desde el elevado nivel de más de 180.000 en de 2023. El riesgo es claramente al alza este año si se materializa una recesión o un trastorno financiero. El oro es un activo muy codiciado en épocas de tensión económica y financiera, por lo que una recesión podría impulsar aún más el sentimiento por el metal.

En la situación de consenso, el oro alcanza los 2.225 USD/onza en el segundo trimestre de 2024, superando los máximos nominales históricos (2.061 USD/onza el 7 de agosto de 2020) en el cuarto trimestre de 2023, con 2.139 USD/onza. Sin embargo, en términos reales no alcanza el máximo histórico, que se alcanzó en enero de 1980. De hecho, estaría un 34 % por debajo de ese nivel. Y, en términos reales, sigue estando un 10 % por debajo del máximo de 2020.

Caso alcista

En este escenario, la Reserva Federal presta atención a las señales de advertencia de recesión y reorienta su política monetaria hacia un recorte más rápido de los tipos. Si la Reserva Federal comienza la expansión monetaria antes del otoño de 2023, los rendimientos de la renta fija caerán y, suponiendo que se mueva antes que el Banco Central Europeo y otros grandes bancos centrales, podríamos ver cómo el dólar estadounidense se deprecia a un ritmo más rápido. Suponemos que la inflación será más fuerte que en el escenario de consenso como consecuencia de la relajación de las condiciones monetarias por parte de la Reserva Federal. Suponiendo que los temores de recesión a los que responde la Reserva Federal sean reales, esperamos que el posicionamiento en los futuros del oro siga siendo elevado.

En este escenario, el oro podría alcanzar los 2.490 USD/onza. Esto supondría un 22 % más que el máximo nominal histórico (alcanzado en agosto de 2020) y aproximadamente el mismo nivel que en términos reales. Sin embargo, sería un 28 % inferior al máximo real histórico alcanzado en 1980.

Caso bajista

En el caso bajista, la inflación del IPC cae al 1,8 %, es decir, por debajo del objetivo de la Reserva Federal. En esencia, la Fed comete un error de política al exagerar el endurecimiento. Los rendimientos de la renta fija suben y el dólar estadounidense se aprecia a medida que una Reserva Federal demasiado entusiasta supera a otros bancos centrales. Aunque reconocemos que tal situación aumenta el riesgo de recesión, y por lo tanto, podría ser positivo para el oro atrayendo a más inversores hacia el metal amarillo como cobertura, por el bien de la creación de un escenario negativo, reducimos el posicionamiento especulativo en futuros del oro a 50.000.

En este escenario, el oro podría alcanzar los 1.710 USD/onza, retrocediendo los precios hasta los niveles de noviembre de 2022.

Previsión de los precios del oro



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

	Consenso			
	T3 2023	T4 2023	T1 2024	T2 2024
Previsión de inflación	3,5 %	3,2 %	2,8 %	2,6 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	3,63 %	3,53 %	3,46 %	3,42 %
Previsión del tipo de cambio del dólar estadounidense (DXY)	101,3	99,7	98,3	96,8
Previsión de posicionamiento especulativo	180.000	150.000	125.000	100k
Previsión de los precios del oro.	2.060 USD\$/onza	2.140 USD\$/onza	2.250 USD\$/onza	2.225 USD\$/onza

Fuente: WisdomTree. Encuesta Bloomberg a economistas profesionales, abril de 2023. **Las previsiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

	Alcista			
	T3 2023	T4 2023	T1 2024	T2 2024
Previsión de inflación	5,0 %	4,5 %	4,0 %	3,5 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	3,20 %	3,10 %	3,00 %	2,90 %
Previsión del tipo de cambio del dólar estadounidense (DXY)	100	98	96	94
Previsión de posicionamiento especulativo	200.000	200.000	200.000	200.000
Previsión de los precios del oro.	2.200 USD\$/onza	2.330 USD\$/onza	2.495 USD\$/onza	2.490 USD\$/onza

Fuente: WisdomTree, junio de 2023. **Las previsiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

	Bajista			
	T3 2023	T4 2023	T1 2024	T2 2024
Previsión de inflación	3,0 %	2,8 %	2,4 %	1,8 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	4,10 %	4,25 %	4,25 %	4,25 %
Previsión del tipo de cambio del dólar estadounidense (DXY)	104	106	108	110
Previsión de posicionamiento especulativo	90.000	80.000	75.000	50.000
Previsión de los precios del oro.	1.870 USD\$/onza	1.860 USD\$/onza	1.800 USD\$/onza	1.710 USD\$/onza

Fuente: WisdomTree, junio de 2023. **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.

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.