



## Market Insight

# Perspectivas del oro hasta el segundo trimestre de 2025: nuevos máximos a la vista para el metal

July 2024

El oro completó un fuerte trimestre en el segundo trimestre de 2024, alcanzando múltiples nuevos máximos en abril, mayo y julio<sup>1</sup>. Sin embargo, en junio, el metal retrocedió un poco al desvanecerse las previsiones de recorte de los tipos de interés en EE. UU, y la demanda física empezó a suavizarse en respuesta a los altos precios. El rebote de Julio parece ser motivado— una vez más— por unas expectativas de mercado más optimistas acerca de bajada de tipos en EE. UU.

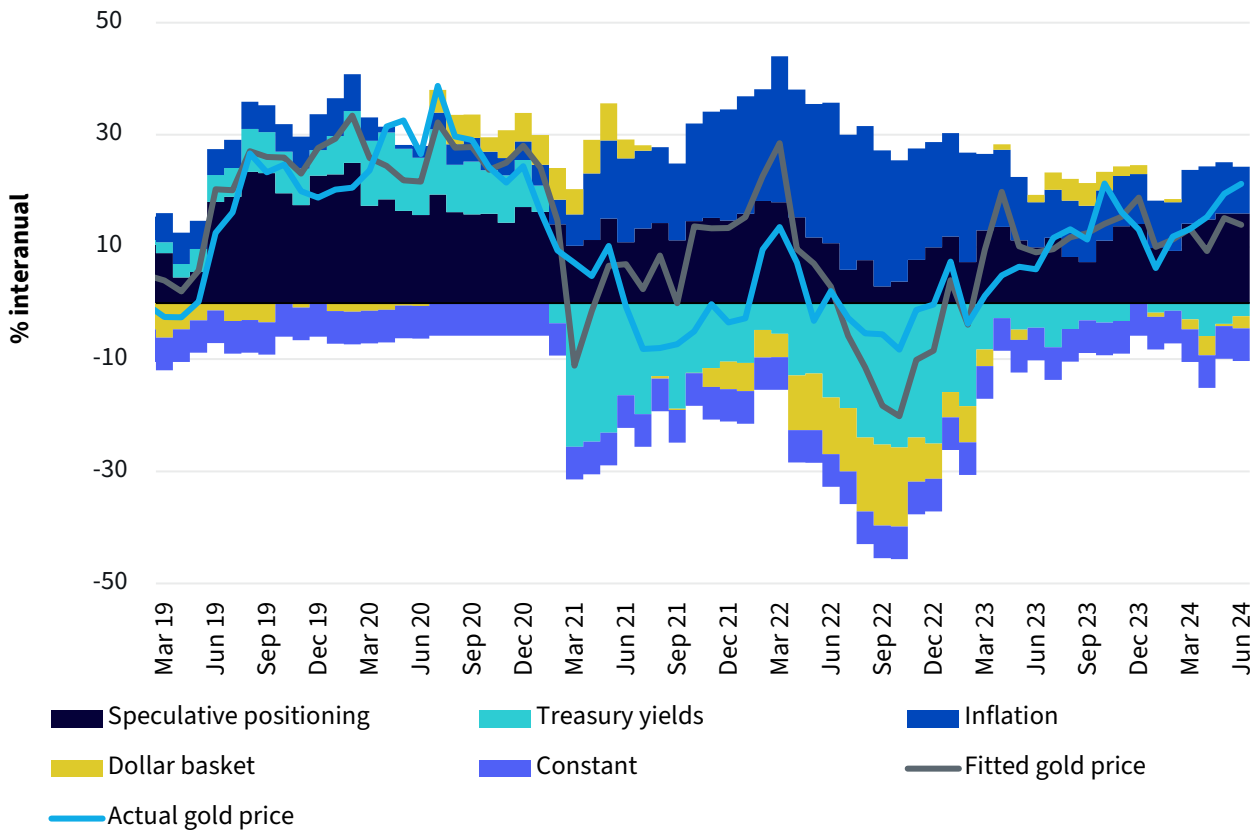
Sin embargo, los datos en los que se basa la Reserva Federal para tomar decisiones sobre tipos rara vez son lineales y concluyentes, por lo que podrían producirse algunos movimientos irregulares en las expectativas sobre tipos y, por extensión, en el oro. Creemos que el patrón de espera prolongada hasta una evidencia concluyente para un recorte de los tipos de interés en EE. UU podría provocar un pequeño retroceso del metal durante el tercer trimestre de 2024 antes de que un repunte se acelere para llevar al oro a un nuevo máximo. Los futuros de los fondos de la Reserva Federal (Fed) en EE. UU están descontando un recorte de tipos en septiembre de 2024 en EE. UU, y el consenso del mercado es que habrá 100 puntos básicos de recortes durante el próximo año. Sin embargo, dado que el Banco Central Europeo y otros bancos centrales del mundo desarrollado ya han iniciado sus ciclos de recortes de tasas, el dólar estadounidense se mantiene firme, lo que representa un obstáculo para el oro en términos de dólares. Por lo tanto, en términos de yenes y euros, el metal cotiza en mayores precios.

El modelo interno de oro de WisdomTree indica que el metal cotizaba en torno a su valor razonable hasta marzo de 2024, pero los repuntes de abril y mayo llevaron al metal a un nivel superior. Nuestros modelos indican que el oro podría estar sobrevalorado en un 7 % a finales de junio, y nuestras previsiones sugieren que la mayor parte de esa sobrevaloración será corregida en el trimestre en curso.

---

1. Alcanzando US\$ 2470/oz el 18 de julio de 2024, según información de London Bullion Markets Association

Figura 1: Atribución de los precios del oro



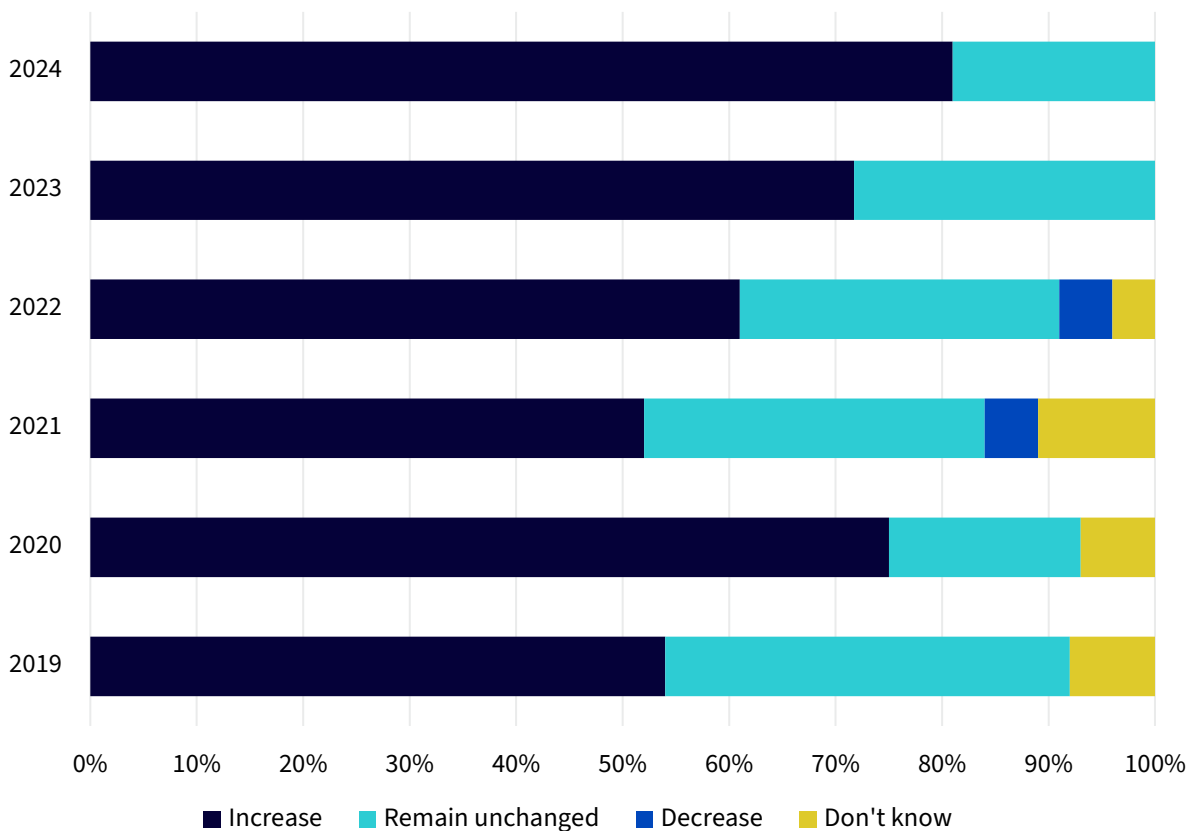
Fuente: Bloomberg, modelo de precios de WisdomTree, datos a julio de 2024. El posicionamiento especulativo es el posicionamiento neto no comercial en los mercados de futuros del oro (es decir, la diferencia entre las posiciones cortas y las largas, según los datos de la Comisión de Comercio de Futuros 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.**

Durante los fuertes repuntes de abril y mayo, muchos en el mercado hablaron de las compras récord del metal por parte de los bancos centrales. Sin embargo, las estadísticas confirmadas de las Estadísticas Financieras Internacionales (EFI) del Fondo Monetario Internacional (FMI) apuntan a un retroceso de las compras en esa época, posiblemente debido a los altos precios. Creemos que este retroceso es temporal y que los bancos centrales tienen el firme deseo de aumentar las compras de oro en lo que queda de año.

De hecho, la encuesta del Consejo Mundial del Oro a banqueros centrales<sup>2</sup> indica que la mayoría de los bancos centrales prevén mayores compras de oro este año que el año pasado, y la proporción que indica que compran para diversificarse del dólar estadounidense ha aumentado en relación con el año pasado. El 81 % de los bancos centrales prevé un aumento de sus tenencias de oro en 2024, frente al 61 % en 2022. Como proporción de todas las reservas de divisas (incluido el oro), el 69 % de los bancos centrales encuestados dijeron que esperan que los bancos centrales tengan una mayor proporción de tenencias de oro en el año 2024, frente al 45 % cuando se les encuestó en el año 2022. Solamente el 13 % dijo que era inferior, frente al 24 % del año 2022. Curiosamente, ningún banco central del mundo desarrollado declaró en el año 2023 que quisiera poseer oro como parte de una política de desdolarización. En el año 2024, el 6 % de los bancos centrales del mundo desarrollado afirmaron que ese era un objetivo de su política (muestra de la encuesta de 18 bancos centrales del mundo desarrollado en 2024 y 11 en 2023). Eso apunta a un banco central, y suponemos que es Singapur, dado que ha sido un comprador activo durante el último año. No muchos de los bancos centrales de los mercados emergentes admiten la desdolarización como motivación (solo el 11 % y el 13 %, respectivamente, en 2023 y 2024, con 36 y 39 tamaños de muestra). No obstante, sabemos que los acontecimientos del año 2022, con el inicio de la guerra de Ucrania, cambiaron profundamente la percepción de riesgo de los bancos centrales en torno a la tenencia de divisas del G7 a raíz de la congelación de activos.

Figura 2: Expectativas de los bancos centrales sobre sus tenencias de oro



Fuente: Consejo Mundial del Oro. Encuesta de reservas de oro del banco central 2024, junio de 2024.

**Las previsiones no son un indicador de resultados futuros y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

2. Encuesta de reservas de oro del banco central 2024, Consejo Mundial del Oro, 18 de junio de 2024

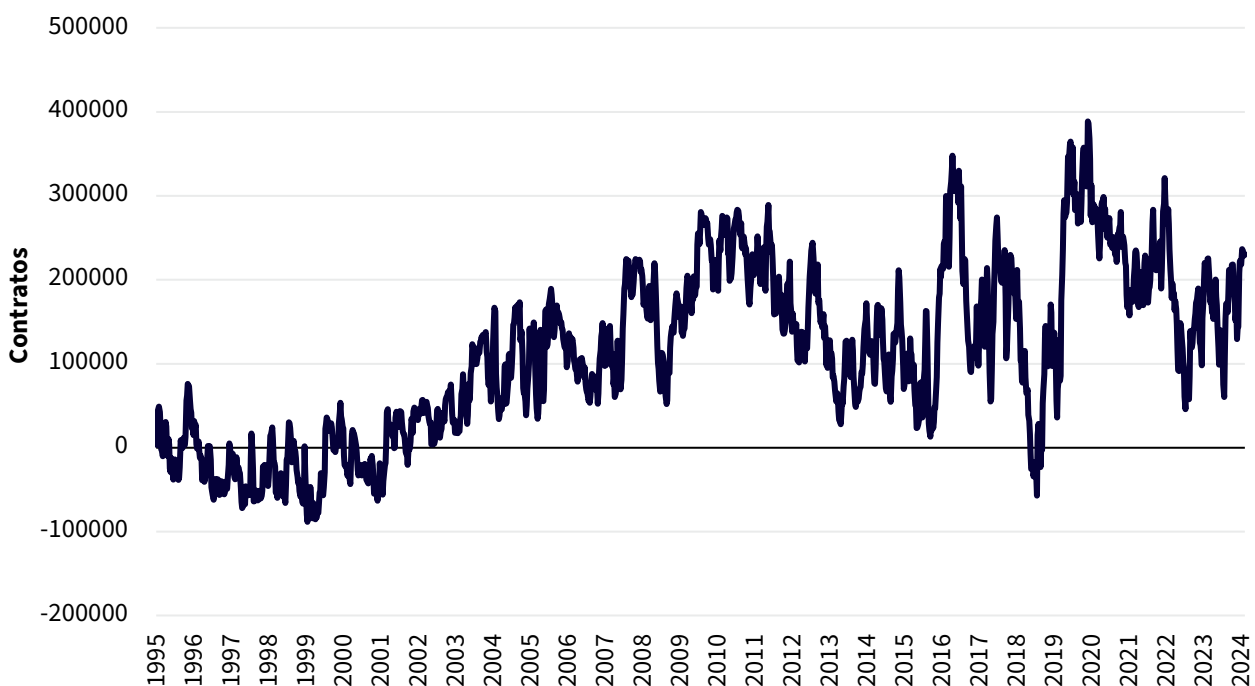
La demanda minorista de oro también parece haberse ralentizado en vista de los altos precios, pero el reciente retroceso de los precios podría invertir esa pérdida de impulso. En India, la demanda en Akshaya Tritiya (día propicio para comprar oro, el 10 de mayo de este año) resultó mejor de lo esperado.

En China, aunque las retiradas físicas de la Bolsa de Oro de Shanghai se ralentizaron (lo que indica una menor demanda), los flujos hacia los productos cotizados en bolsa de oro chino (ETPs) alcanzaron nuevos máximos. Posiblemente sea un indicio de que los inversores minoristas son más sensibles a los precios que los inversores más profesionales que utilizan ETPs. Los inversores chinos han sido grandes compradores de ETPs de oro tras la implosión inmobiliaria y el rendimiento irregular del mercado bursátil nacional este año. Los pequeños inversores chinos han acuñado el término "consumidores financieros" en una apatía resignada hacia sus perspectivas de inversión. De ahí que el oro parezca brillar por encima de otros activos en cuanto a su conjunto de oportunidades.

La fortaleza china en las compras de ETPs de oro contrasta fuertemente con el panorama mundial, que es de ventas mayoritarias. Pero las salidas de ETPs mundiales se han ralentizado y estamos empezando a ver los primeros signos de entradas netas.

El sentimiento institucional hacia el metal sigue siendo sólido si se observa el posicionamiento especulativo neto en futuros. Este indicador del sentimiento tiene un riesgo alcista en caso de que sigan aumentando los riesgos geopolíticos. El oro no se ha movido mucho en respuesta a los sorprendentes resultados de las elecciones en India o Francia, pero la atención se centra ahora en las elecciones presidenciales estadounidenses. Ambos candidatos presidenciales se muestran partidarios de la política comercial restrictiva en este momento. Creemos que esto es negativo para el crecimiento mundial, pero presenta un riesgo al alza para los precios del oro, ya que este se considera un instrumento de cobertura frente a resultados económicos y financieros adversos.

Figura 3: Posicionamiento especulativo neto en futuros del oro



Fuente: WisdomTree y Bloomberg. Datos semanales de marzo de 1995 a julio de 2024. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

## Perspectivas del oro según el modelo de previsiones de WisdomTree

Utilizando el mismo modelo<sup>3</sup> de oro interno de WisdomTree, podemos elaborar previsiones para el oro que sean coherentes con varios escenarios macroeconómicos.

### Consenso

Nuestro escenario de consenso toma el promedio de las opiniones de la Encuesta Bloomberg de Economistas Profesionales sobre las previsiones de inflación, dólar estadounidense y rendimiento del Tesoro. El consenso apunta a que la inflación seguirá bajando (y se situará cerca, aunque ligeramente por encima, del objetivo del banco central), el dólar se depreciará y los rendimientos de los bonos bajarán. El consenso se basa en recortes de tipos de la Reserva Federal a partir de septiembre de 2024 y hasta el segundo trimestre de 2025 100 puntos básicos por debajo del segundo trimestre de 2024. En lo que va de año, los “gráficos de puntos” (dot plots) del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) han demostrado ser una mejor guía sobre la orientación de la política monetaria que el consenso o los tipos implícitos del mercado, pero los distintos indicadores están ahora convergiendo.

Sin una previsión de consenso sobre el sentimiento acerca del oro, reducimos el posicionamiento especulativo a un conservador 100.000, lo que se aproxima a la media a largo plazo de 111.000 desde 1995 y supone un descenso considerable con respecto a la media quinquenal de 212.000. Dados los riesgos geopolíticos mencionados anteriormente, el riesgo es claramente al alza en el posicionamiento este año. El oro es un activo muy codiciado en épocas de tensión económica, financiera y geopolítica y estos desencadenantes podrían impulsar aún más el sentimiento por el metal.

En el escenario de consenso, el oro alcanza los 2.585 USD/onza en el segundo trimestre de 2025, tal cotización estando por encima del actual máximo de Julio 2024, aunque los precios podrían moderarse en los próximos meses antes de alcanzar ese precio.

### Caso alcista

En este escenario, la inflación permanece estancada en un nivel más alto, posiblemente debido al comercio o a crisis específicas de las materias primas. La Reserva Federal no obstante, inicia su ciclo de recortes, reconociendo que las fuentes de inflación escapan a su control y actuando de forma coherente con otras partes de su triple mandato político (es decir, máximo empleo y tipos de interés a largo plazo moderados). Mientras tanto, una combinación de riesgos geopolíticos elevados y temores a errores políticos mantiene al alza el sentimiento hacia el oro (expresado en el posicionamiento especulativo).

En este escenario, el oro podría alcanzar los 2.970 USD/onza en el segundo trimestre de 2025.

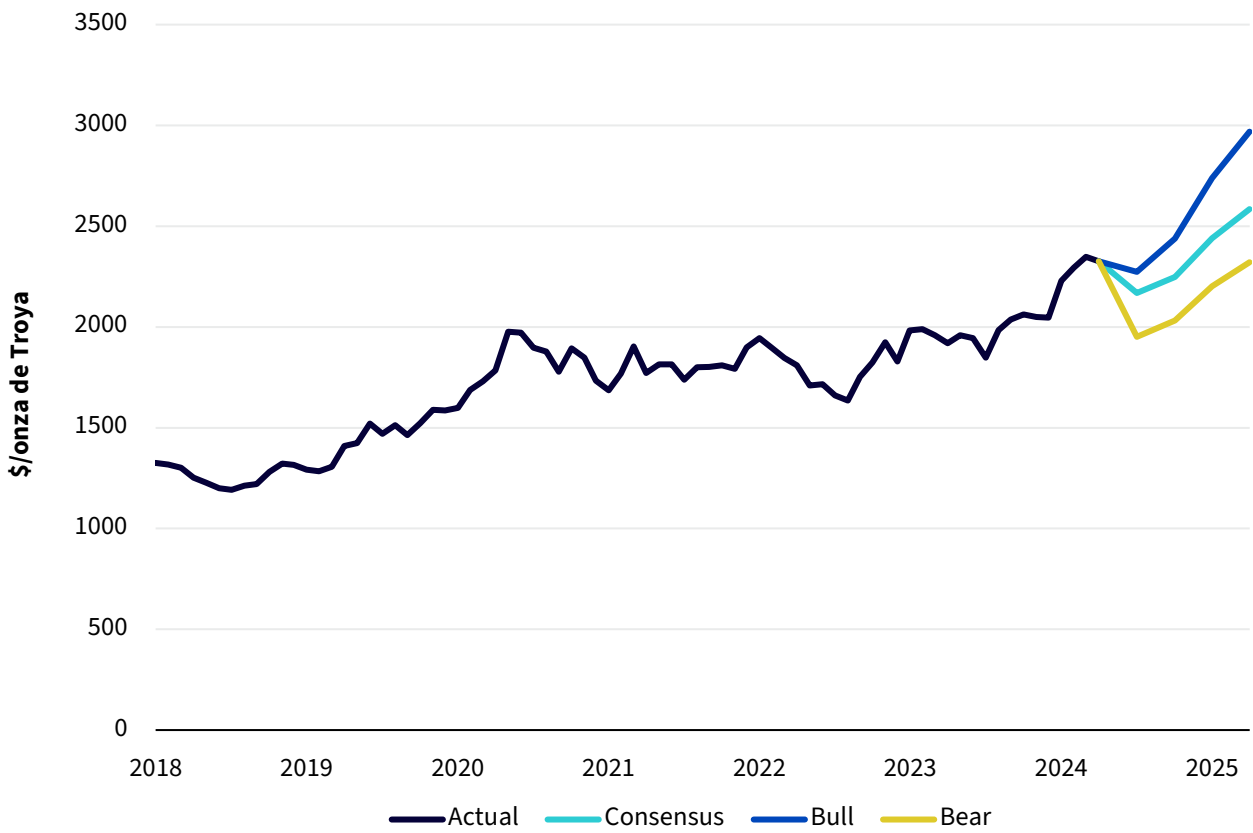
### Caso bajista

Con la Reserva Federal reacia a bajar los tipos de interés, la inflación cae con más fuerza y rapidez, rebasando su objetivo. El dólar se aprecia y el rendimiento de los bonos no cae tanto como espera el consenso. En este escenario, también reducimos el posicionamiento especulativo en oro para reflejar una disminución de los riesgos geopolíticos.

En este escenario, el oro cierra el periodo de previsión (primer trimestre de 2025) prácticamente plano, pero con un descenso significativo hasta los 1.950 USD/onza antes de esa fecha.

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

Figura 4: Previsión de los precios del oro



Fuente: Previsiones del modelo de WisdomTree, datos históricos de Bloomberg, datos disponibles a junio de 2024. **Las previsiones no son un indicador de resultados futuros y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

Consenso	T3 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025
Previsión de inflación	3,00 %	2,90 %	2,50 %	2,30 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	4,33 %	4,19 %	4,11 %	4,01 %
Previsión del tipo de cambio del dólar estadounidense (DXY)	104,8	103,6	102,5	102,2
Previsión de posicionamiento especulativo	200.000	150.000	100.000	100.000
Previsión de los precios del oro.	2.170 USD/onza	2.150 USD/onza	2.450 USD/onza	2.585 USD/onza

Fuente: WisdomTree. Encuesta Bloomberg a economistas profesionales. Junio de 2024. **Las previsiones no son un indicador de los resultados futuros y cualquier inversión está sujeta a riesgos e incertidumbres.**

Alcista	T3 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025
Previsión de inflación	3,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	3,90 %	3,80 %	3,70 %	3,20 %
Previsión del tipo de cambio del dólar estadounidense (DXY)	101	100	99	97
Previsión de posicionamiento especulativo	200.000	200.000	200.000	200.000
Previsión de los precios del oro.	2.150 USD/onza	2.440 USD/onza	2.740 USD/onza	2.970 USD/onza

Fuente: WisdomTree. Julio de 2024. **Las previsiones no son un indicador de los resultados futuros y cualquier inversión está sujeta a riesgos e incertidumbres.**

Bajista	T3 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025
Previsión de inflación	2,00 %	2,00 %	1,00 %	1,00 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	4,30 %	4,30 %	4,30 %	4,30 %
Previsión del tipo de cambio del dólar estadounidense (DXY)	104	105	106	107
Previsión de posicionamiento especulativo	50.000	50.000	50.000	50.000
Previsión de los precios del oro.	1.950 USD/onza	2.030 USD/onza	2.200 USD/onza	2.320 USD/onza

Fuente: WisdomTree. Julio de 2024. **Las previsiones no son un indicador de los resultados futuros y cualquier inversión está sujeta 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.