



Market Insight

Perspectivas del oro para el tercer trimestre del año 2025: Todas las estrellas están alineadas

October 2025

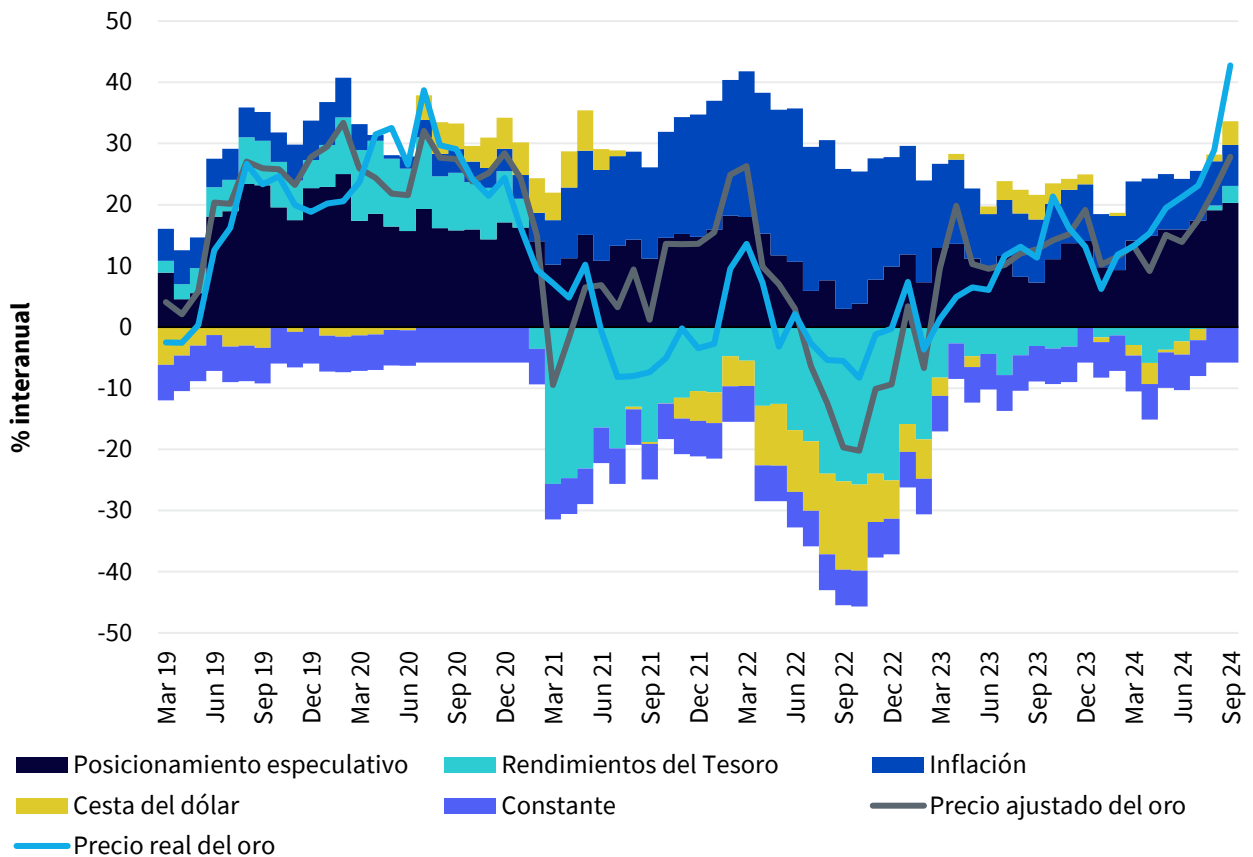
El oro volvió a marcar un nuevo máximo, superando los 2.668,90 USD/onza el 26 de septiembre de 2024¹. Parece que todas las estrellas se alinearon para el metal en septiembre: 1. la Reserva Federal de EE. UU. (Fed) se unió a muchos otros bancos centrales en el recorte de los tipos de interés; 2. los rendimientos de los bonos cayeron agresivamente; 3. el dólar estadounidense se depreció a mínimos de 14 meses; 4. los riesgos geopolíticos siguen escalando, y 5. el Banco Popular de China emprendió un agresivo estímulo monetario con fuertes indicios de estímulo fiscal a seguir por parte del gobierno. Creemos que el oro tiene potencial para seguir subiendo en un entorno de recortes de tipos, ansiedad geopolítica y un fuerte sentimiento de los inversores hacia el metal.

Utilizando el modelo interno de oro de WisdomTree², podemos ver que el oro alcanzó un claro punto de inflexión en el verano de 2024, cuando los vientos en contra previos del aumento de los rendimientos de los bonos y la apreciación del dólar estadounidense dieron paso a un repunte de los bonos y la depreciación del dólar estadounidense. Por consiguiente, los cuatro factores que influyen en el precio del oro en el marco de nuestro modelo interno contribuyen a las ganancias del precio del oro.

1. Basado en el precio AM de la Asociación de Mercados de Lingotes de Londres.

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

Figura 1: Atribución de los precios del oro



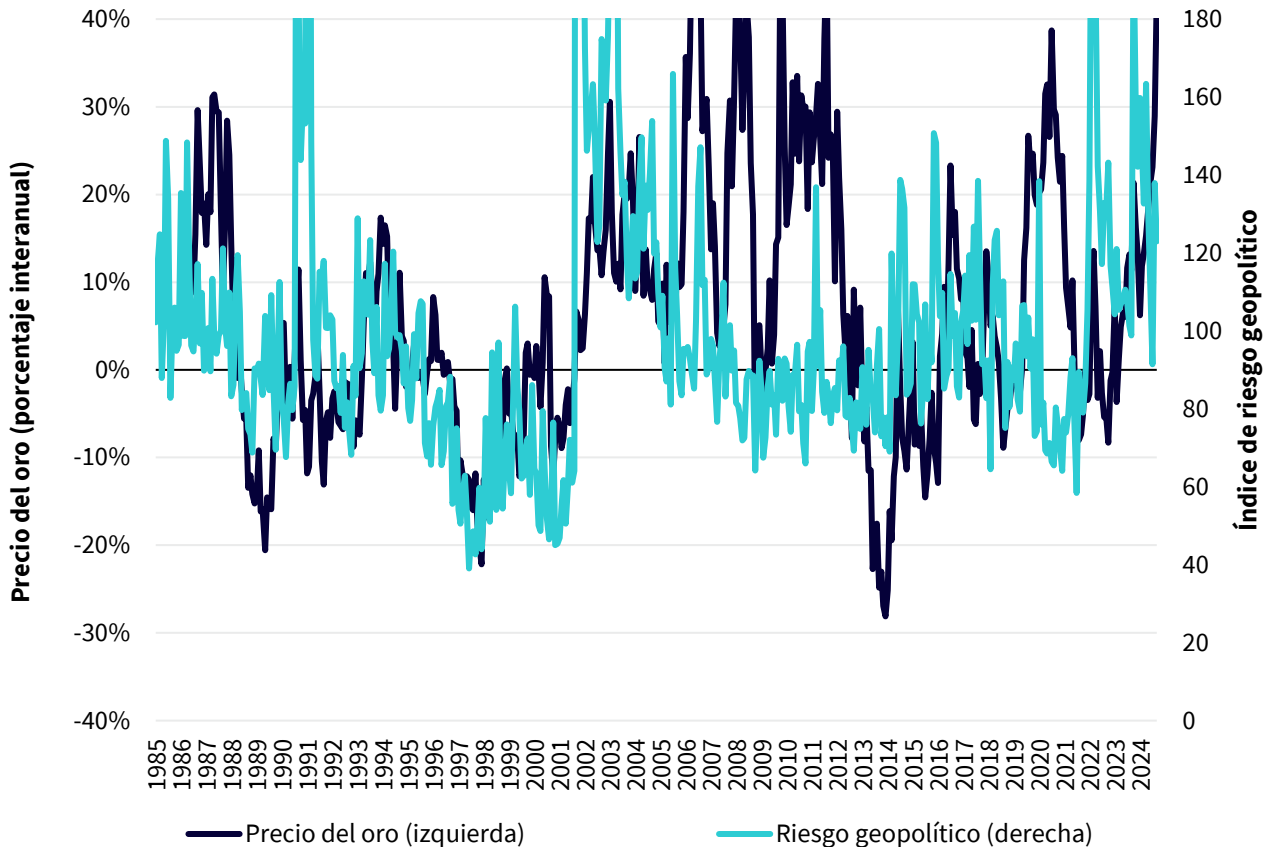
Fuente: Bloomberg, modelo de precios de WisdomTree, datos a septiembre de 2024. El posicionamiento especulativo es el posicionamiento neto no comercial en los mercados de futuros del oro (es decir, la diferencia entre las posiciones cortas y las largas, según los datos de la Comisión de Comercio de Futuros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

Nuestro modelo interno apunta a un valor justo del oro a finales de septiembre de 2024 de unos 2.360 USD/onza (es decir, una ganancia interanual del 27,5 %). Dado que los precios subieron cerca de un 43 % interanual, hasta 2.639 USD/onza, a finales de septiembre, es posible que se produzca algún retroceso. Sin embargo, la fortaleza adicional del oro puede deberse a la actividad compradora de los bancos centrales, al aumento de la demanda minorista en mercados como la India (donde se han reducido drásticamente los aranceles a la importación) y al incremento de los volúmenes de compra de materias primas negociadas en bolsa (ETCs). Aunque estos factores adicionales no figuran en el modelo, ya que históricamente no hemos podido demostrar su importancia estadística, los volúmenes de compra de los bancos centrales, en particular, son de una escala mucho mayor que en años anteriores y es probable que estén ayudando a los precios del oro.

El aumento de los riesgos geopolíticos respalda los precios del oro. Israel e Irán están al borde de la guerra después de que Irán lanzara un ataque con misiles contra Israel a principios de octubre, y se espera ampliamente algún tipo de represalia. El índice geopolítico que figura a continuación fue elevado en septiembre, y la reciente escalada del riesgo en Oriente Medio lo habrá hecho subir aún más.

Figura 2: Oro y geopolítica



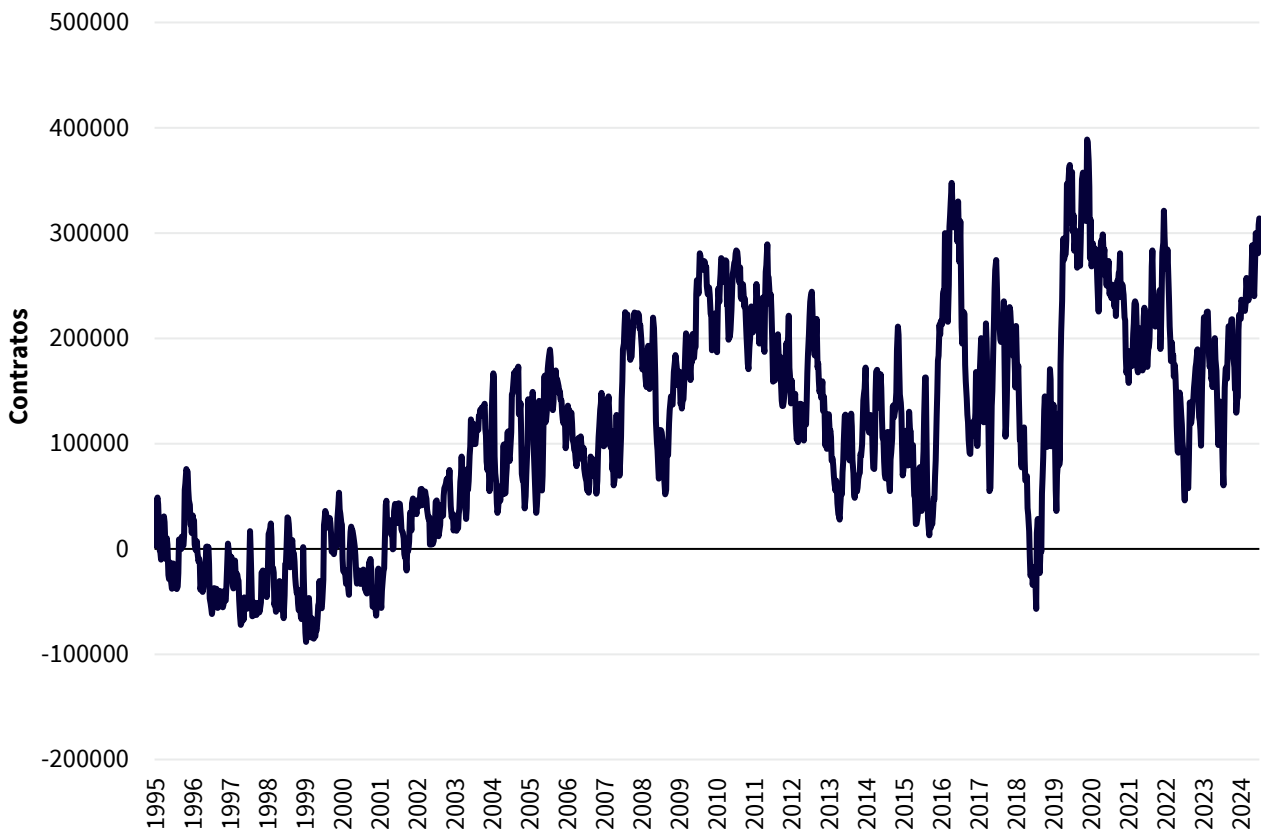
Fuente: Índice de riesgo geopolítico de Dario Caldara y Matteo Iacoviello, basado en un recuento de artículos de prensa sobre tensiones geopolíticas (bélicas), Bloomberg y WisdomTree. De enero de 1986 a septiembre de 2024.

La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.

Esperamos que las elecciones presidenciales estadounidenses de noviembre sean reñidas. La incertidumbre sobre el futuro tiende a respaldar la compra de oro, por lo que esperamos que este mes el oro esté bien cotizado.

El posicionamiento especulativo neto en futuros del oro refleja esta fortaleza del sentimiento hacia el oro. El posicionamiento en los futuros del oro ha vuelto a los niveles que vimos al estallar la guerra entre Rusia y Ucrania y está a solo un 20 % del máximo histórico de 2020. La combinación de los riesgos geopolíticos, la incertidumbre sobre la trayectoria de los tipos de interés y, por extensión, la fortaleza de la economía están contribuyendo a que los inversores compren oro.

Figura 3 : Posicionamiento especulativo neto en futuros del oro



Fuente: WisdomTree y Bloomberg. Datos semanales de marzo de 1995 a octubre de 2024.

La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.

No solo los futuros del oro han despertado interés. Los inversores han vuelto a entrar en las materias primas negociadas en bolsa (ETCs) de oro tras casi dos años de ventas entre mayo de 2022 y mayo de 2024. Desde mayo de 2024, ha habido aproximadamente 3 millones de onzas troy de flujos en ETCs (es decir, un aumento del 3,7 %), por valor de 7.800 millones de dólares (utilizando los precios del oro a 10/10/2024). En 2022, el oro competía con un mercado de renta fija cada vez más barato y con rendimientos al alza. En aquel momento, muchos inversores ignoraban la fortaleza de los precios del oro y optaban por el mercado de renta fija en busca de exposiciones antifrágiles/defensivas. Ahora que volvemos a un entorno de recorte de tipos, los rendimientos de los bonos han caído y los inversores están dispuestos a comprar oro de nuevo.

Figura 4 : Oro en productos cotizados (ETPs)

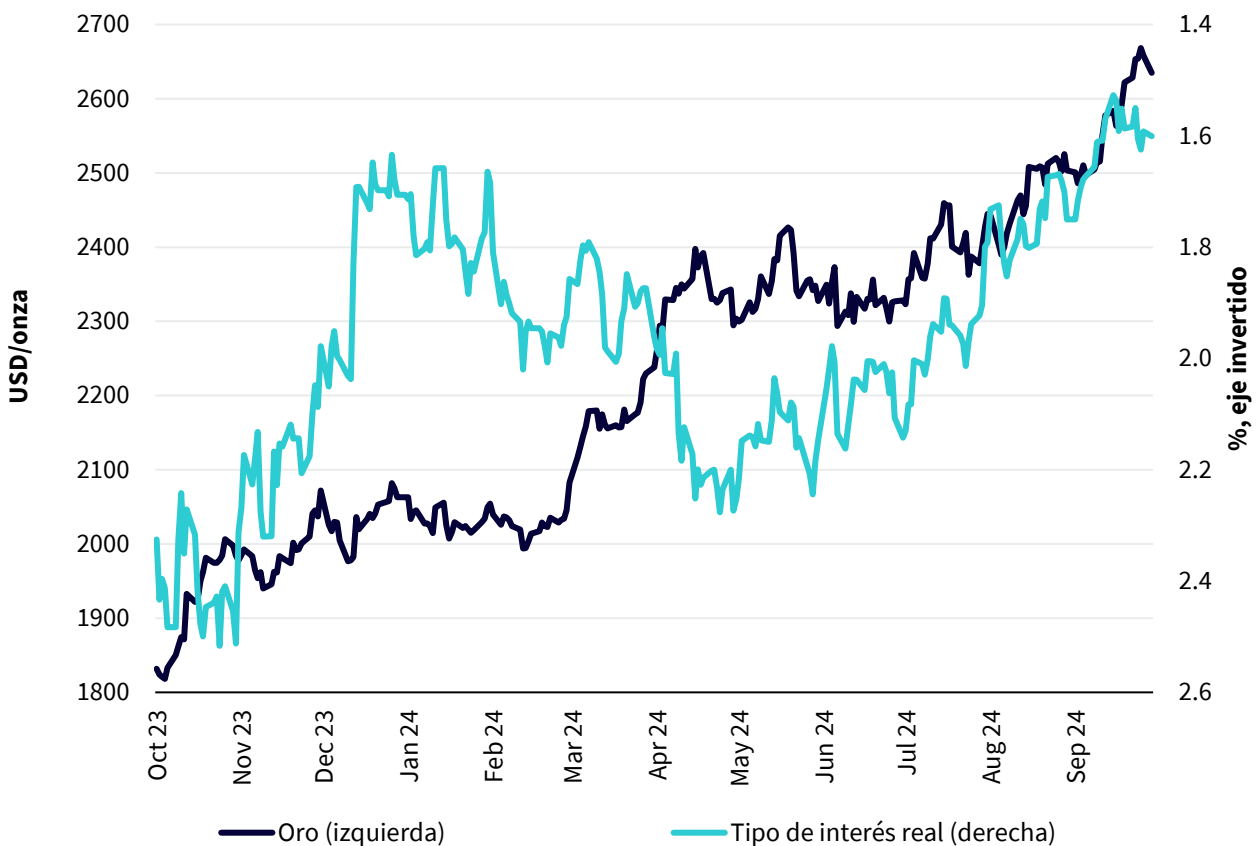


Fuente: WisdomTree y Bloomberg. Datos semanales de marzo de 1995 a octubre de 2024.

La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.

En septiembre de 2024, la Fed recortó los tipos de interés por primera vez en más de cuatro años, tras uno de los ciclos de endurecimiento de tipos más agresivos jamás vistos. Ya que la Fed comenzó con un recorte de 50 puntos básicos, el mercado se mostró optimista en cuanto a que el banco central continuará con un ritmo y una cadencia agresivos a lo largo del ciclo de recorte de tipos. Los rendimientos de los bonos estadounidenses a 10 años cayeron bruscamente en septiembre. El rendimiento nominal de los bonos bajó al 3,62 % el 16/09/2024 desde el 4,16 % apenas dos meses antes³. Los rendimientos reales de los bonos cayeron en una magnitud similar, favoreciendo la subida del oro. Sin embargo, los sólidos datos de empleo y las sorpresas al alza de los datos oficiales de inflación del IPC publicados en octubre (relativos a septiembre), han invertido parte de este repunte de los bonos. Aunque eso ha supuesto un viento en contra para el oro, el metal amarillo no ha caído tan bruscamente como los precios de los bonos en octubre. Creemos que la corrección de los bonos se ha agotado en gran medida y no esperamos aumentos sustanciales de los rendimientos de los bonos a partir de ahora.

Figura 5 : Oro frente a tipos reales (rendimiento de los valores del Tesoro protegidos contra la inflación)

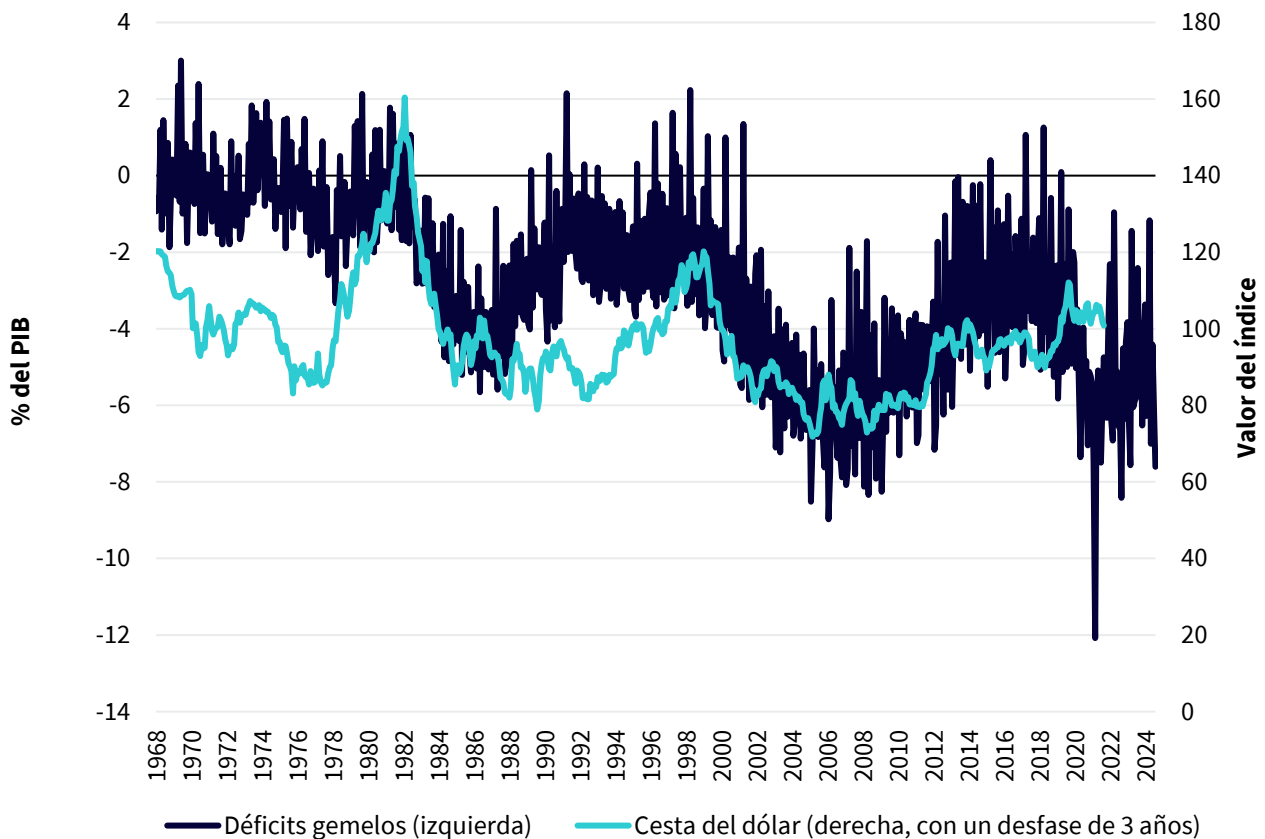


Fuente: WisdomTree y Bloomberg. De enero de 1997 a octubre de 2024. Datos diarios. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Nuestro modelo interno indica que la depreciación del dólar estadounidense impulsó los precios del oro un 1 % interanual en agosto y otro 4 % interanual en septiembre, dando la vuelta a cinco meses consecutivos de vientos en contra por la apreciación del dólar. La pregunta ahora es: ¿hacia dónde se dirigirá el dólar? La depreciación parecía haber sido impulsada por la expectativa de que la Fed se pusiera al nivel de otros bancos centrales que llevaban ventaja en sus ciclos de recorte de tipos. Sin embargo, los mercados están moderando estas expectativas, y es posible que los diferenciales de tipos por sí solos no supongan un nuevo catalizador para la depreciación del dólar. No obstante, creemos que hay motivos para esperar cierta presión a la baja del dólar por el aumento de los déficits (tanto presupuestario como comercial). Estos déficits "gemelos" han tendido históricamente a hacer bajar el dólar, aunque con retraso.

No esperamos que ninguno de los candidatos presidenciales aborde el creciente endeudamiento de EE. UU., por lo que es probable que los déficits sigan aumentando. Independientemente de que las deudas lleguen a controlarse, el desfase de la relación indica que la presión de la depreciación del dólar ya está contenida.

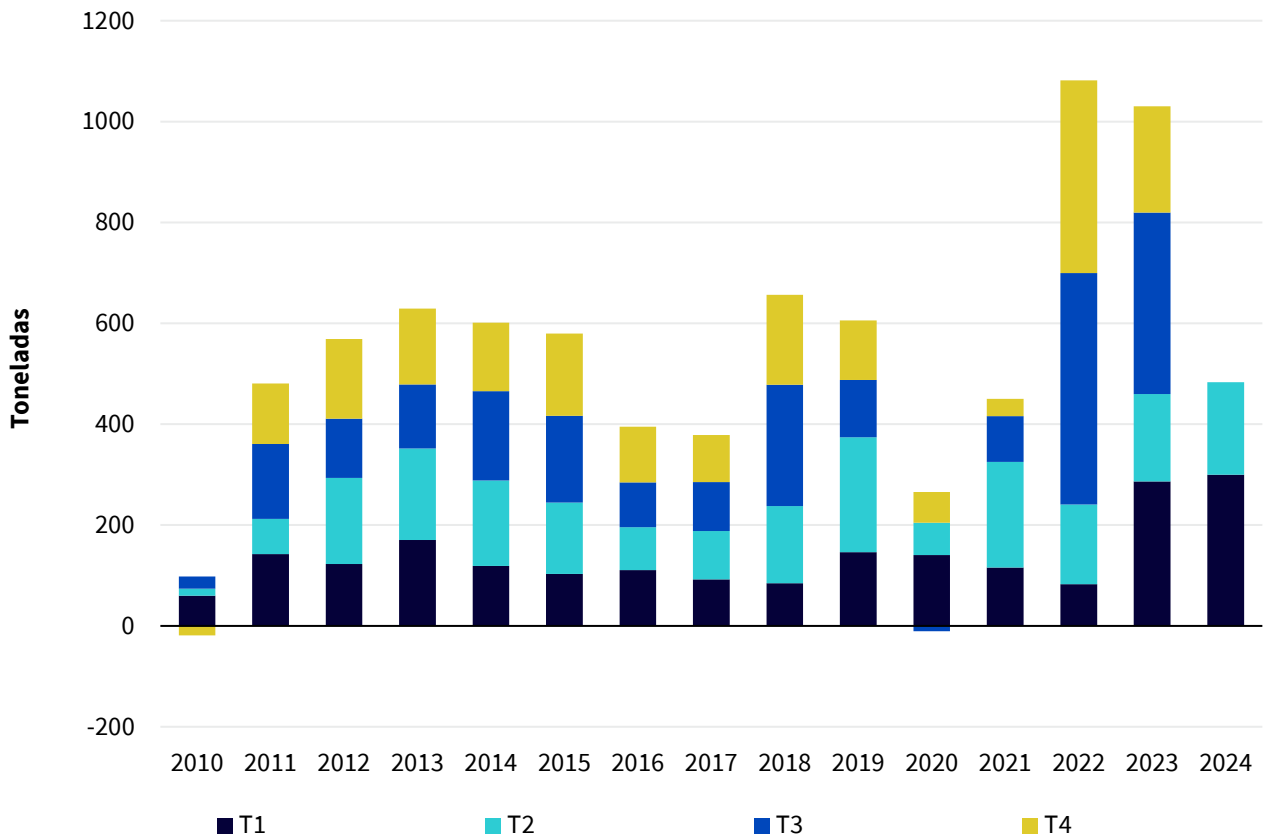
Figura 6 : El dólar y los déficits gemelos de EE. UU.



Fuente: Bloomberg y WisdomTree. De enero de 1968 a septiembre de 2024. El déficit gemelo se define como déficit por cuenta corriente y déficit presupuestario público. Cuanto mayor sea el déficit, más negativa será la cifra. La cesta del dólar es el dólar estadounidense frente a una cesta de seis divisas. El valor del índice aumenta con la apreciación del dólar. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Muchos analistas han atribuido las subidas del oro de este año a la actividad compradora de oro de los bancos centrales. Según World Gold Council y Metals Focus, las compras de oro en el primer semestre de 2024 fueron las más elevadas registradas en el primer semestre. Sin embargo, tras ser el mayor comprador el año pasado, China no ha comunicado ninguna compra de oro en los últimos cuatro meses hasta septiembre. Los datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) indican que las compras netas de oro se redujeron a solo 8 toneladas en agosto, la cifra más baja desde marzo. A pesar de ello, el oro alcanzó nuevos máximos en agosto y septiembre. Por lo tanto, creemos que no son solo las compras de los bancos centrales las que han impulsado los precios del oro este año. Según los datos del FMI hasta agosto de 2024, Turquía, India y Polonia son los principales compradores este año, mientras que China cae al cuarto puesto tras pausar sus compras.

Figura 7 : Demanda de oro de los bancos centrales



Fuente: WisdomTree, Consejo Mundial del Oro, primer trimestre de 2010 a segundo trimestre 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 provisiones de WisdomTree

Utilizando el mismo modelo de oro interno de WisdomTree2, podemos elaborar provisiones para el oro que sean coherentes con varios escenarios macroeconómicos. Observamos que las evaluaciones de la economía son especialmente variadas en estos momentos, y el consenso del mercado está cambiando rápidamente. Como hemos comentado anteriormente, el mercado parece más optimista sobre el ritmo y la magnitud de la relajación monetaria de lo que espera la Reserva Federal, según sus gráficos de puntos publicados. De hecho, los datos del mercado laboral, más sólidos de lo previsto, y la tenaz inflación están llevando a los mercados a moderar sus expectativas. Los datos sobre la actividad económica, el mercado laboral y los precios del próximo mes en EE. UU. podrían verse afectados por los trastornos provocados por los huracanes, la huelga de estibadores y los preparativos electorales, por lo que es posible que obtengamos un abanico de interpretaciones más amplio de lo normal.

Consenso

Nuestro escenario de consenso toma el promedio de las opiniones 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 (y se situará cerca, aunque ligeramente por encima, del objetivo del banco central), el dólar se depreciará y los rendimientos de los bonos bajarán. Aunque el consenso no prevé que los rendimientos de los bonos vuelvan a los mínimos de mediados de septiembre, se espera que bajen desde los niveles actuales. El consenso se basa en que la Fed recortará los tipos del 5,00 % en septiembre de 2024 al 3,50 % en septiembre de 2025.

Sin una previsión de consenso sobre el sentimiento del oro, reducimos el posicionamiento especulativo a 260k, desde los más de 300k en el momento de escribir este artículo (14 de octubre de 2024). Dados los riesgos geopolíticos antes mencionados, el posicionamiento superior a la media parece apropiado. 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 3.030 USD/onza en el tercer trimestre de 2025, claramente por encima del máximo de septiembre de 2024, aunque los precios podrían moderarse en los próximos meses antes de llegar a esa cifra.

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 Fed no obstante, continúa 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).

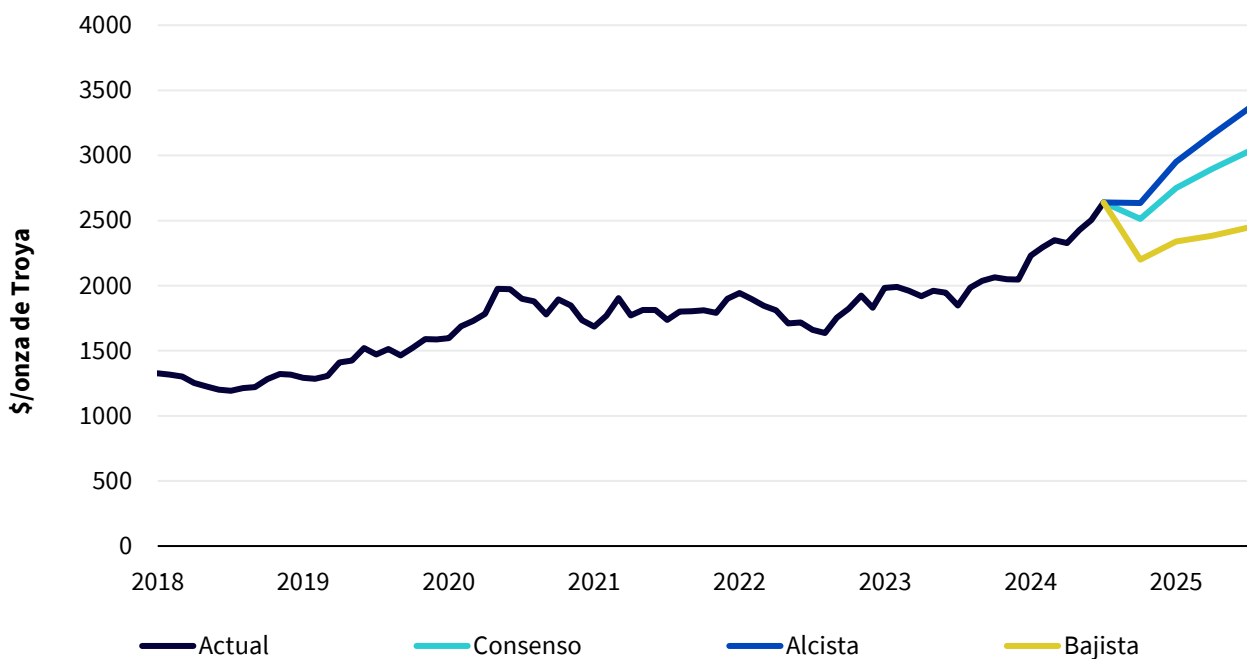
En este escenario, el oro podría alcanzar los 3.360 USD/onza en el tercer trimestre de 2025.

Caso bajista

Este escenario representa una reevaluación de la política de la Fed, ya que el banco central no se aproxima en absoluto a los recortes de tipos que el consenso ha calculado. El rendimiento de los bonos sigue subiendo. En el momento de escribir estas líneas (14 de octubre de 2024), el rendimiento de los bonos estadounidenses a 10 años ha subido hasta el 4,10 % desde el mínimo del 3,62 % registrado a mediados de septiembre. En el escenario bajista, los rendimientos de los bonos suben hasta el 4,30 % y se mantienen ahí. Como la Fed ya no está a la altura de los demás bancos centrales, el dólar estadounidense se aprecia. La inflación cae por debajo del objetivo en un entorno monetario restrictivo. También reducimos el posicionamiento especulativo neto en este escenario, con la hipótesis de que parte del riesgo geopolítico se enfríe y no se vea sustituido por nuevos temores de recesión.

En este escenario, el oro cae inicialmente a 2.200 USD/onza a finales del cuarto trimestre de 2024, con el grueso de la corrección cargado al principio. El oro termina entonces el horizonte de previsión (tercer trimestre de 2025) en 2.440 USD/onza.

Figura 8 : Previsión de los precios del oro



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

Consenso	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025
Previsión de inflación	2,5 %	2,1 %	2,1 %	2,2 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	3,72 %	3,68 %	3,67 %	3,68 %
Previsión del tipo de cambio del dólar estadounidense (DXY)	100,6	100,1	99,8	99,1
Previsión de posicionamiento especulativo	300.000	280.000	270.000	260.000
Previsión de los precios del oro.	2.510 USD/onza	2.750 USD/onza	2.900 USD/onza	3.030 USD/onza

Fuente: WisdomTree. Encuesta Bloomberg a economistas profesionales. Septiembre de 2024. **Las previsiones no son un indicador de resultados futuros y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

Alcista	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025
Previsión de inflación	2,8 %	2,9 %	3,2 %	3,4 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	3,2 %	3,1 %	3,0 %	2,95 %
Previsión del tipo de cambio del dólar estadounidense (DXY)	101	100	99	98
Previsión de posicionamiento especulativo	350.000	350.000	350.000	350.000
Previsión de los precios del oro.	2.635 USD/onza	2.950 USD/onza	3.160 USD/onza	3.360 USD/onza

Fuente: WisdomTree. Octubre de 2024. **Las previsiones no son un indicador de resultados futuros y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

Bajista	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025
Previsión de inflación	2,1 %	1,8 %	1,7 %	1,6 %
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	150.000	100.000	50.000	50.000
Previsión de los precios del oro.	2.200 USD/onza	2.340 USD/onza	2.380 USD/onza	2.440 USD/onza

Fuente: WisdomTree. Octubre de 2024. **Las previsiones no son un indicador de resultados futuros 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.