



Market Insight

Perspectivas del oro para el tercer trimestre del año 2026: Vientos de cola estructurales y fragilidades políticas

Octubre de 2025

El éxito del oro

Los precios del oro han subido con fuerza, reflejando la creciente preocupación por la credibilidad de la Reserva Federal (Fed), que se embarca en un ciclo de recorte de tipos en un entorno de elevada inflación general. La incertidumbre comercial sigue pesando sobre las cadenas de suministro mundiales, mientras que los riesgos geopolíticos se han intensificado, sobre todo con las incursiones rusas en territorio de la OTAN¹. El oro está respondiendo a estos riesgos superpuestos, y creemos que estos puntos de presión se mantendrán.

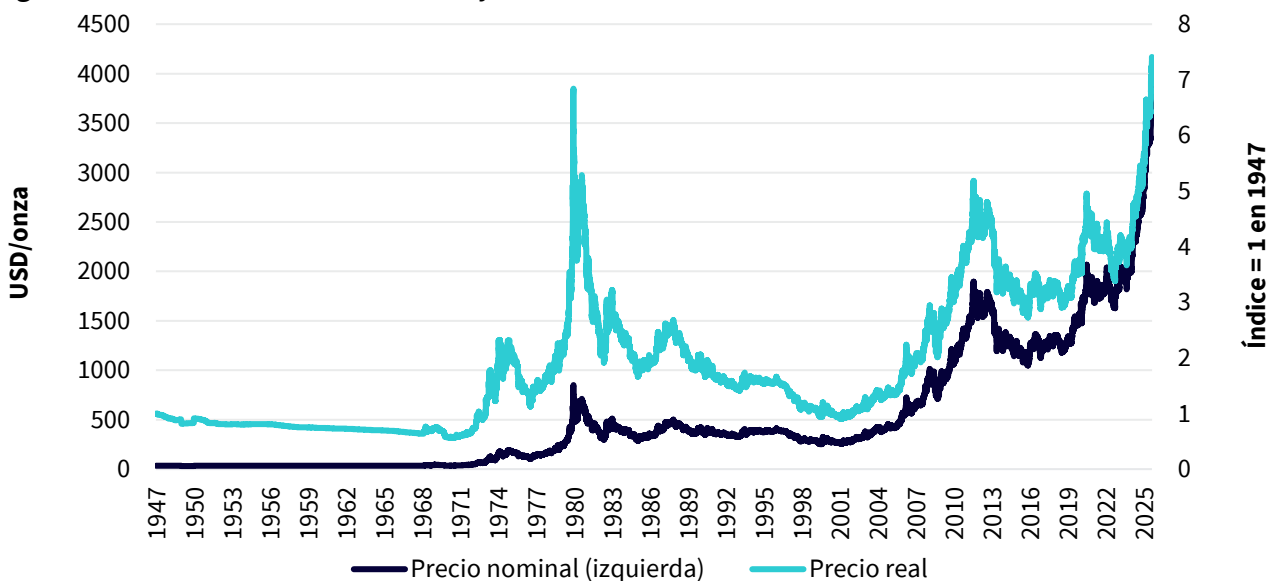
En nuestras perspectivas de julio de 2025, *Cargando la primavera*, destacamos muchos de estos problemas, aunque el oro se mantuvo dentro del rango durante todo el verano. Sin embargo, desde principios de septiembre, las presiones contenidas se han desbordado, impulsando al oro a un rápido movimiento al alza. Nuestras perspectivas para el próximo año siguen siendo constructivas, con un importante recorrido al alza.

El oro alcanza un nuevo máximo

El oro ha entrado en territorio desconocido, con máximos históricos tanto en términos nominales como reales (Figura 1). Las subidas de precios de este año van camino de ser las más fuertes desde la década de 1970.

A pesar de que los mercados de renta variable siguen subiendo (condiciones típicamente desfavorables para los activos defensivos) muchos inversores están cubriendo las vulnerabilidades en la narrativa de renta variable a través de una estrategia Barbell, equilibrando los activos cíclicos con la exposición al oro.

Figura 1: oro en términos nominales y reales



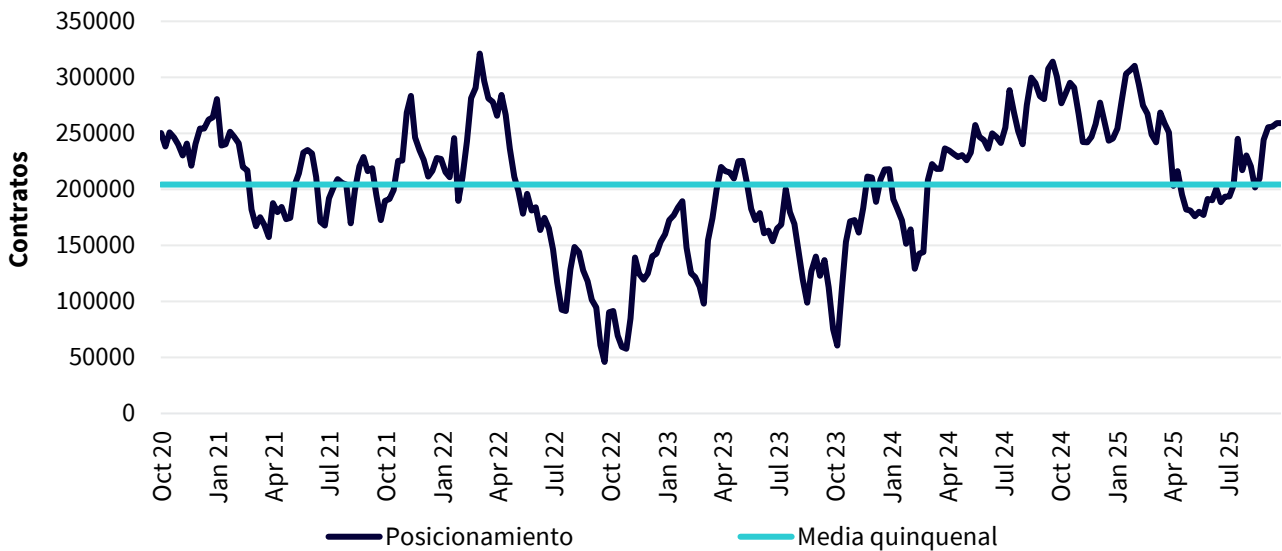
Fuente: WisdomTree y Bloomberg. Nominal es la fijación del precio de metales preciosos de la LBMA. Reducido realmente por el índice IPC estadounidense. De enero de 1947 a septiembre de 2025. Datos diarios sobre el oro. Datos mensuales del IPC. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

1. La Organización del Tratado del Atlántico Norte.

Oro infrainvertido según los estándares históricos

La confianza en el oro ha mejorado, pero dista mucho de ser excesiva. El posicionamiento especulativo neto, de 260.000 contratos largos, está solo ligeramente por encima de su media quinquenal y muy por debajo de los 300.000 niveles observados repetidamente en 2022 y 2024 (Figura 2).

Figura 2: posicionamiento especulativo neto en futuros del oro



Fuente: WisdomTree y Bloomberg. De septiembre de 2020 a septiembre de 2025. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Los flujos de productos cotizados (ETPs) también han pasado a ser positivos desde mediados del año 2024, invirtiendo los flujos de salida constantes desde el año 2022 (Figura 3). Aun así, las participaciones siguen estando muy por debajo de los niveles del año 2022 y lejos del máximo del año 2020, lo que sugiere un margen de maniobra considerable.

Figura 3: Oro en productos cotizados



Fuente: WisdomTree y Bloomberg. De enero de 2020 a septiembre de 2025. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Los bancos centrales siguen apoyando el oro

Los bancos centrales siguen prestando un fuerte apoyo. En términos de tonelaje, las compras del primer semestre de 2025 se situaron ligeramente por debajo de los máximos recientes, pero en dólares representan un gasto récord (Figuras 4a y 4b).

Figura 4a: demanda de oro de los bancos centrales

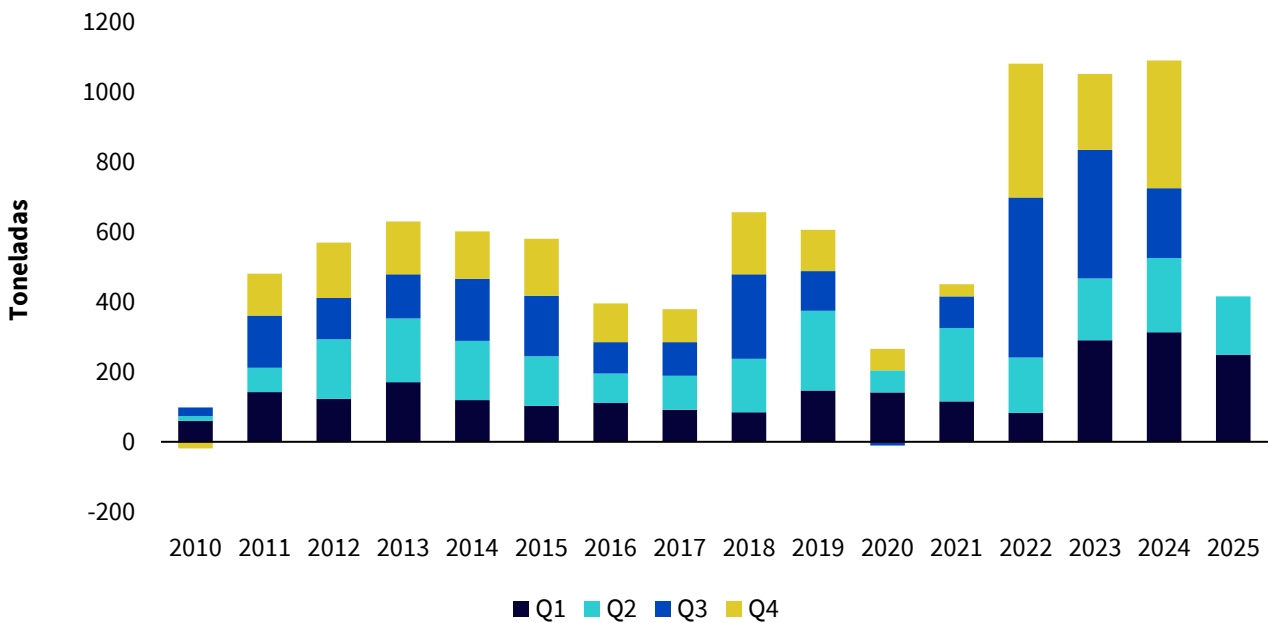
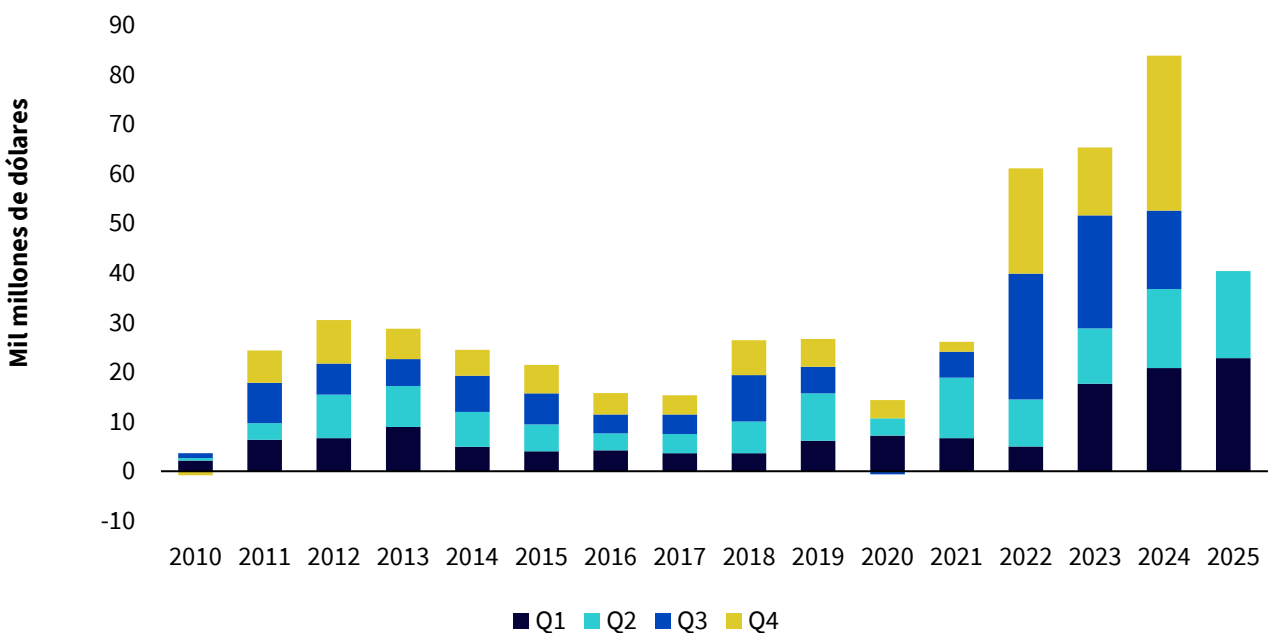


Figura 4b: demanda de oro de los bancos centrales



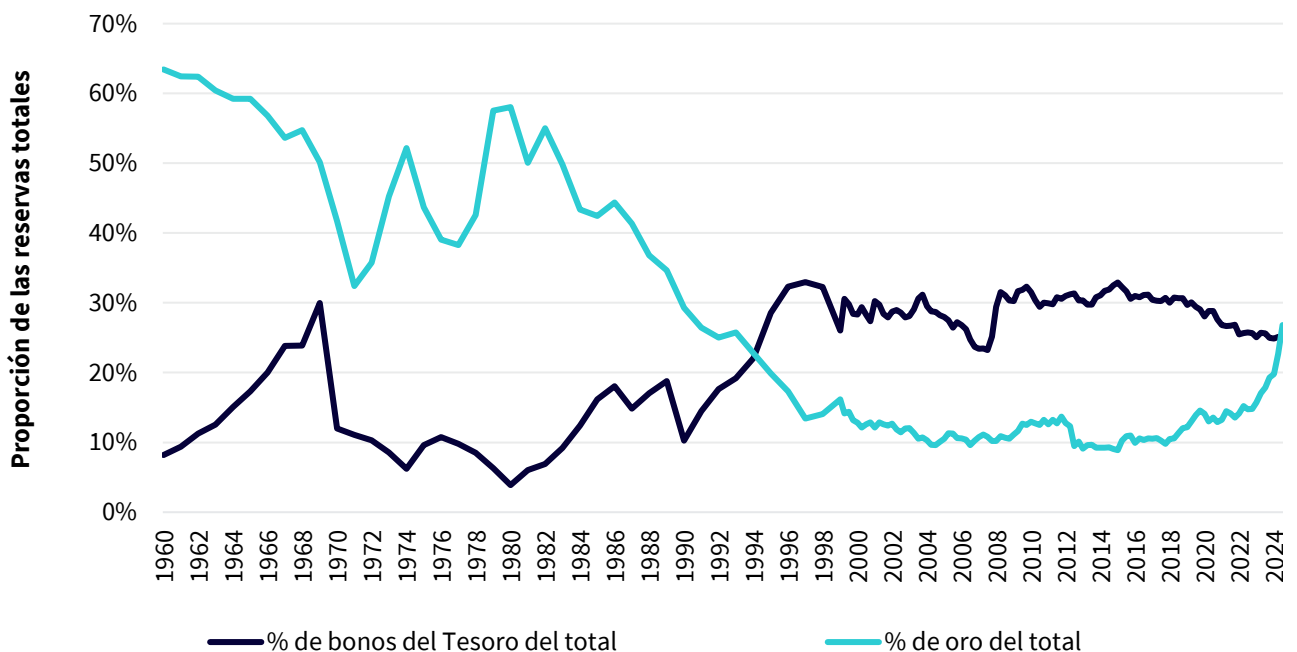
Fuente: WisdomTree, Consejo Mundial del Oro, primer trimestre de 2010 a segundo trimestre de 2025. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Nuestro análisis indica que los bancos centrales tienen ahora colectivamente más reservas en oro que en bonos del Tesoro estadounidense (Figura 5). Esto no significa que el oro supere todas las reservas de dólares estadounidenses: a finales de 2024, el BCE² estimaba³ que las reservas mundiales eran de un 46 % de dólares estadounidenses, un 20 % de oro y un 16 % de euros. Teniendo en cuenta los movimientos de precios y las compras posteriores, estimamos que el oro representa actualmente más del 26 % de las reservas oficiales.

En particular, los bancos centrales parecen estar utilizando los ingresos procedentes del vencimiento de los bonos del Tesoro para aumentar sus participaciones de oro, en lugar de liquidar directamente todos los activos en dólares.

Como ya se ha comentado en perspectivas anteriores, las compras de oro de los bancos centrales no forman parte de nuestro modelo principal de precios del oro, porque los datos mensuales no son muy sólidos. Sin embargo, cuando se utilizan datos trimestrales más fiables (que abarcan menos ciclos económicos que nuestro modelo base) las compras de los bancos centrales han demostrado ser un motor estadísticamente significativo de los precios del oro. Por lo tanto, aunque no se incluyan explícitamente en el modelo de perspectivas, nuestras observaciones sobre la actividad de los bancos centrales contribuyen a fundamentar nuestras opiniones sobre el oro.

Figura 5: reservas del banco central



Fuentes: Consejo Mundial del Oro (2025). Oro de los bancos centrales como porcentaje del total de reservas internacionales, extraído de las Estadísticas Financieras Internacionales (EFI) del FMI. Obtenido del portal de datos Goldhub del Consejo Mundial del Oro; Fondo Monetario Internacional (2025). Estadísticas Financieras Internacionales (EFI) y Composición Monetaria de las Reservas Oficiales de Divisas (COFER), a través del "Apéndice 3" de la Banca Central: Estadísticas de reservas". Banca central. Obtenido del Apéndice 3: Estadísticas de reservas. (Banca central, 2025). **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

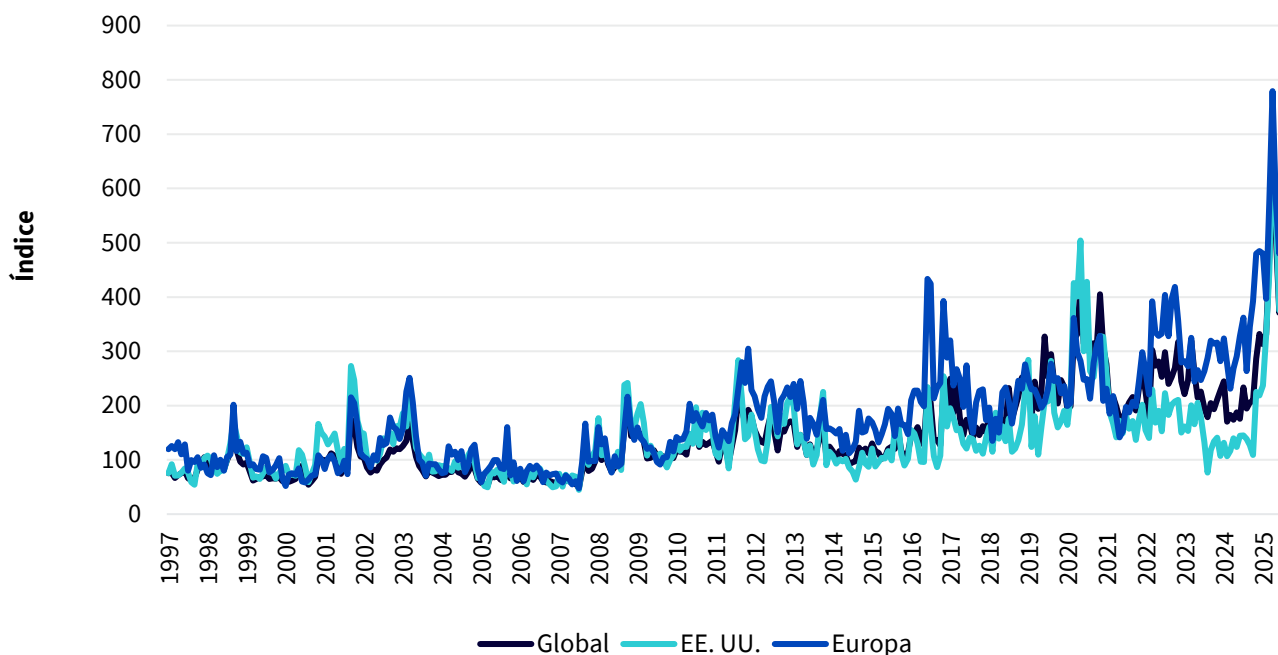
2. Banco Central Europeo.

3. El papel internacional del euro, junio de 2025.

El oro como cobertura

Los inversores siguen deseando participar en los boyantes mercados de renta variable, pero al mismo tiempo se cubren con oro contra los riesgos más pesimistas. Los índices de incertidumbre en materia de política económica confirman que la incertidumbre, aunque lejos de su máximo de abril de 2025, sigue siendo elevada en las principales regiones (Figura 6).

Figura 6: incertidumbre de la política económica



Fuente: Índices de incertidumbre económica de Baker, Bloom y Davis, de la Universidad de Stanford. De enero de 1997 a septiembre de 2025. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

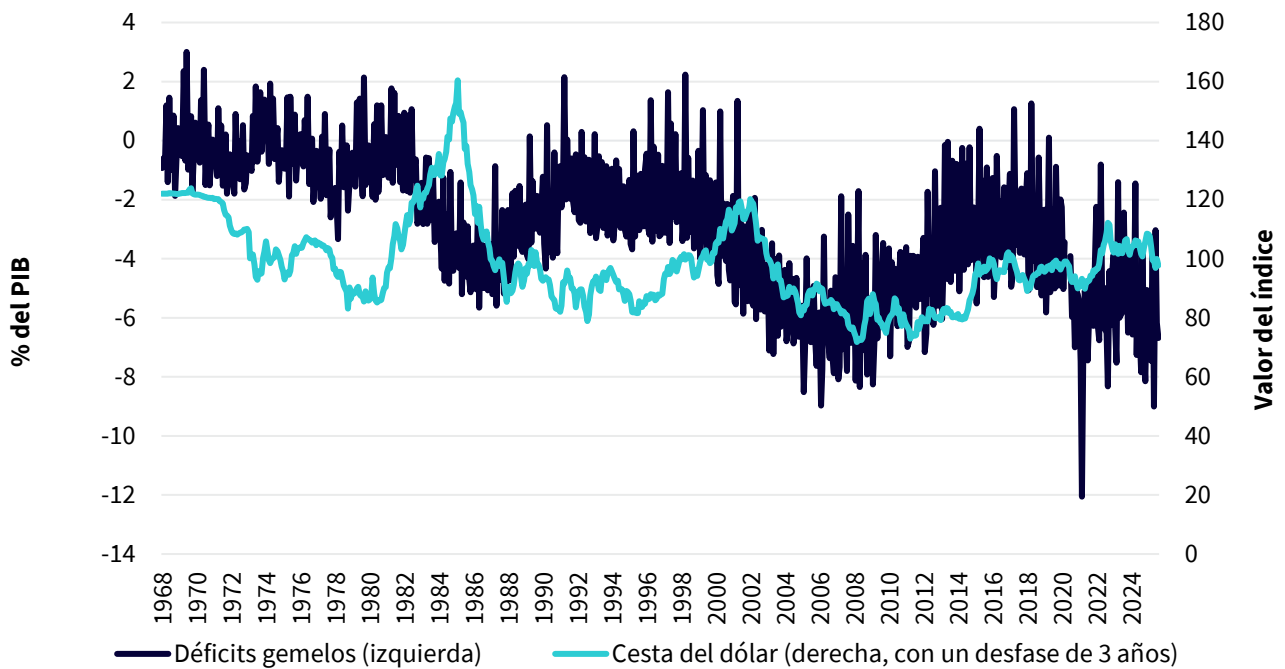
Es probable que continúe la depreciación del dólar

El dólar estadounidense se enfrenta a una persistente presión a la baja. Históricamente, los periodos de aumento de los **déficits gemelos** (fiscal y por cuenta corriente) han precedido a la depreciación del dólar (Figura 7).

- + Un mayor déficit por cuenta corriente significa que fluyen más dólares al extranjero para pagar las importaciones, lo que requiere entradas de inversión extranjera para equilibrar la balanza.
- + El aumento del déficit fiscal dispara la emisión del Tesoro, lo que plantea dudas sobre su sostenibilidad.
- + Juntos, los déficits gemelos persistentes erosionan la confianza de los inversores en la disciplina política de Estados Unidos.

Estos efectos no son inmediatos: los ciclos anteriores muestran desfases de aproximadamente tres años antes de que se materialice la debilidad del dólar. En la actualidad ya llevamos más de tres años en la fase de reducción del déficit, y la depreciación del 11 % desde enero de 2025 podría marcar solo el comienzo de una tendencia plurianual. Aunque no existe una política formal de devaluación del dólar, las acciones de la administración sugieren tolerancia hacia una moneda más débil, lo que refuerza los vientos en contra estructurales.

Figura 7: el dólar y los déficits gemelos de EE. UU.

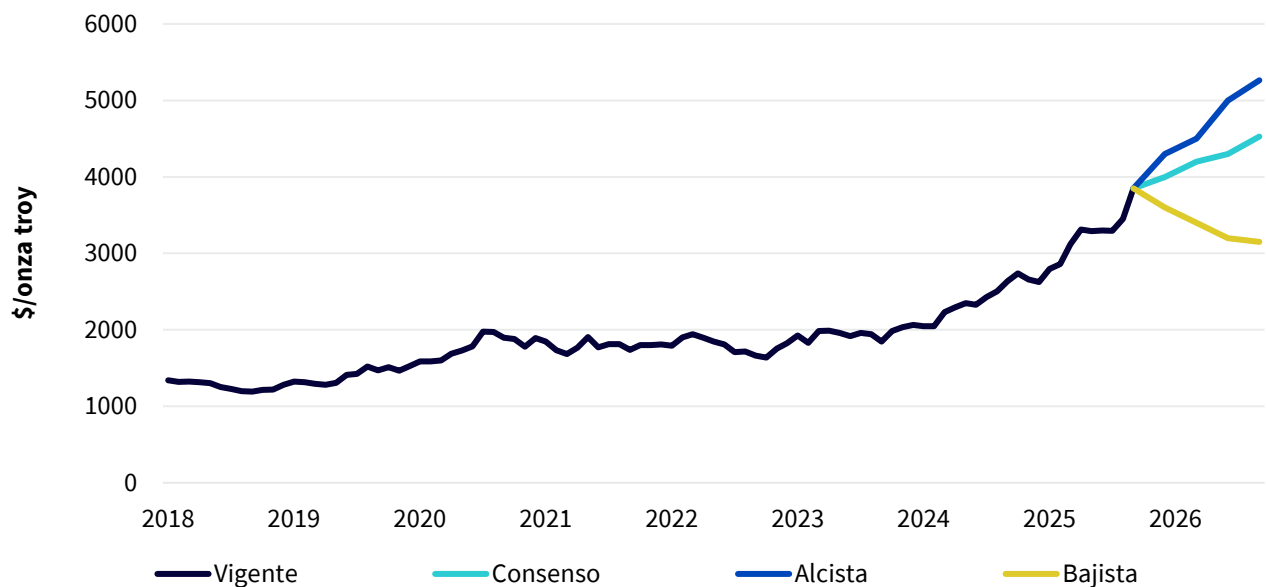


Fuente: WisdomTree y Bloomberg, de enero de 1968 a septiembre de 2025. Déficit gemelo = cuenta corriente + déficit presupuestario en % del PIB. Cesta del dólar estadounidense (DXY). **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Previsión de los precios del oro

Utilizando el modelo de precios del oro de WisdomTree⁴, esbozamos tres escenarios para el año que viene (Figura 8):

Figura 8: previsión de los precios del oro



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

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

Consenso

Este escenario se basa en una visión macroeconómica de consenso sobre la inflación, los rendimientos de los bonos y los tipos de cambio del dólar. En este escenario, es probable que el oro siga subiendo por encima del nivel psicológicamente importante de 4.000 USD/onza por primera vez a finales de este año y continúe por encima de 4.500 USD/onza en septiembre de 2026. Las previsiones de consenso sugieren que la inflación se mantendrá persistentemente por encima del objetivo de la Reserva Federal. El impacto mecánico de los elevados niveles arancelarios sobre los precios impulsará en parte esta tendencia. El recorte de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal podría ejercer una presión alcista adicional sobre los precios. Las expectativas de rendimiento de los bonos a 10 años se mantienen relativamente estables, ya que los 75-100 puntos básicos de recorte de los tipos de interés oficiales previstos para el próximo año se ven contrarrestados por la creciente preocupación por el endeudamiento fiscal. El consenso prevé una depreciación moderada del dólar estadounidense.

Consenso	T4 2025	T1 2026	T2 2026	T3 2026
Previsión de inflación	3,1 %	2,9 %	3,1 %	2,9 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	4,15 %	4,10 %	4,09 %	4,08 %
Previsión del tipo de cambio del dólar estadounidense (DXY)	96,3	95,7	95,4	94,8
Previsión de posicionamiento especulativo	200.000	200.000	200.000	200.000
Previsión de los precios del oro (USD/onza)	4.000	4.200	4.300	4.530

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

Alcista

Si la Fed se inclina más hacia una postura moderada y recorta los tipos de interés de forma más pronunciada, la inflación podría aumentar de forma más agresiva. Este podría ser el efecto de la "dominación fiscal", es decir, cuando la política fiscal, en particular los elevados déficits y la deuda, determina la política monetaria, anulando el objetivo principal del banco central de controlar la inflación. Además, suponiendo que otros bancos centrales no cambien su enfoque de la misma manera (lo que es poco probable que hagan dado su enfoque más singular en la inflación), la depreciación del dólar también podría ser más agresiva. El posicionamiento en oro probablemente subiría a medida que los mercados evalúen el cambio de comportamiento como que la Fed ha capitulado ante las peticiones de la Administración Trump. En este escenario, bajamos el rendimiento del bono a 10 años, ya que los tipos a corto plazo también están bajando. Reconocemos que se trata de un resultado más controvertido, ya que el efecto de la dominación fiscal puede ser, de hecho, que aumente el rendimiento de los bonos. Si el rendimiento de los bonos subiera hasta el 5 %, el precio del oro terminaría el periodo de previsión por encima de los 5.000 USD/onza. Con el descenso de los rendimientos de los bonos que se presenta a continuación, se espera que el precio del oro suba a 5.260 USD/onza en septiembre de 2026.

Alcista	T4 2025	T1 2026	T2 2026	T3 2026
Previsión de inflación	3,5 %	4,0 %	5,0 %	5,0 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	3,95 %	3,75 %	3,55 %	3,50 %
Previsión del tipo de cambio del dólar estadounidense (DXY)	94	92	90	89
Previsión de posicionamiento especulativo	300.000	300.000	300.000	300.000
Previsión de los precios del oro (USD/onza)	4.300	4.500	5.000	5.260

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

Bajista

En este escenario, la Fed se pone seria para vencer a la inflación. Actúa con rapidez y sigue manteniendo la inflación en el objetivo del 2 %. Un aumento de los tipos de interés oficiales empuja al alza los rendimientos a 10 años. Suponiendo que otros bancos centrales no sigan los pasos de la Fed, la divisa se aprecia, superando los niveles de enero de 2025 (hasta niveles vistos por última vez en 2022). Si la Reserva Federal lo consigue sin provocar una recesión o graves daños en el mercado laboral, el posicionamiento del oro podría desplomarse. Un precio del oro coherente con este escenario sería de 3.140 USD/onza según nuestro modelo.

Bajista	T4 2025	T1 2026	T2 2026	T3 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)	102	106	110	113
Previsión de posicionamiento especulativo	150.000	100.000	50.000	50.000
Previsión de los precios del oro (USD/onza)	3.600	3.400	3.200	3.140

Fuente: WisdomTree. Octubre 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.