



Perspectiva del mercado

Perspectivas del oro hasta el cuarto trimestre del año 2024: De un máximo a otro

Enero 2024

A pesar de la falta de interés de los inversores institucionales por el metal, el oro ha tenido un año fantástico en 2023, alcanzando un nuevo máximo de 2078 \$/onza en el fixing de la tarde de la Asociación del Mercado de Lingotes de Londres (LBMA) el 28 de diciembre de 2023 y, en cuanto a precios intradía, alcanzó un nivel aún más alto de 2135 \$/onza el 4 de diciembre de 2023. Los precios del oro al contado cerraron el año con una subida del 14,6 % (fixing de la tarde de la LBMA, 29 de diciembre de 2022 - 29 de diciembre de 2023). Aunque ha alcanzado un máximo nominal, en términos reales (descontada la inflación) el oro sigue un 15 % por debajo del nivel de agosto de 2020 (el cual marcó el máximo nominal anterior). El oro superó con creces a los bonos del Estado de EE. UU. (un 4,0 % más durante el mismo periodo, según el índice Bloomberg US Treasury). A diferencia del año 2022, los vientos en contra de la renta fija y el dólar estadounidense se suavizaron a finales de año, lo que permitió que el metal ganara terreno.

El posicionamiento especulativo en los futuros del oro osciló ampliamente, alcanzando un máximo de 226.000 contratos netos largos en mayo de 2023 y cayendo a solo 60.000 contratos netos largos en octubre 2023. Sin embargo, el posicionamiento terminó el año cerca de su máximo interanual, con 217.000 contratos, lo que indica que el sentimiento de los inversores hacia el metal está mejorando notablemente junto con la subida de los precios. Mientras tanto, la demanda del metal por parte de los bancos centrales parecía en camino de igualar los máximos históricos del año 2022 (los últimos datos del Consejo Mundial del Oro muestran que los bancos centrales compraron 799,6 toneladas en los tres primeros trimestres de 2023, frente a las 699,8 toneladas de los tres primeros trimestres de 2022). De cara al año 2024, una mayor compresión de los rendimientos de la renta fija y un debilitamiento del dólar probablemente anularán el apoyo de la inflación, impulsando al oro a nuevos máximos.

Los precios de muchos metales subieron a finales de diciembre de 2023 por la esperanza de que la Reserva Federal empiece a recortar los tipos ya en marzo de 2024. Sin embargo, la publicación de las actas del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal estadounidense de la reunión del 12 y 13 de diciembre a principios de enero de 2024 mostró que el banco central no tiene tanta prisa como el mercado pensaba. Toda la depreciación del dólar desde el 18 de diciembre de 2023 hasta el 27 de diciembre de 2023 se ha invertido en la primera semana de 2024. El mercado de la renta fija prevé ahora un recorte para mayo de 2024, en lugar de marzo.

Si observamos las expectativas medias de los economistas para el año 2024, es probable que los primeros recortes de tipos se produzcan en el segundo trimestre de 2024 y podríamos asistir a una reducción total de 100 puntos básicos de aquí a finales de año. No obstante, la resiliencia de la economía estadounidense sigue sorprendiendo a la mayoría de los analistas, con unas últimas cifras de empleo que parecen muy sólidas y unas cifras de desempleo que caen hacia finales de 2023, tras un pequeño aumento en los ocho primeros meses del año.

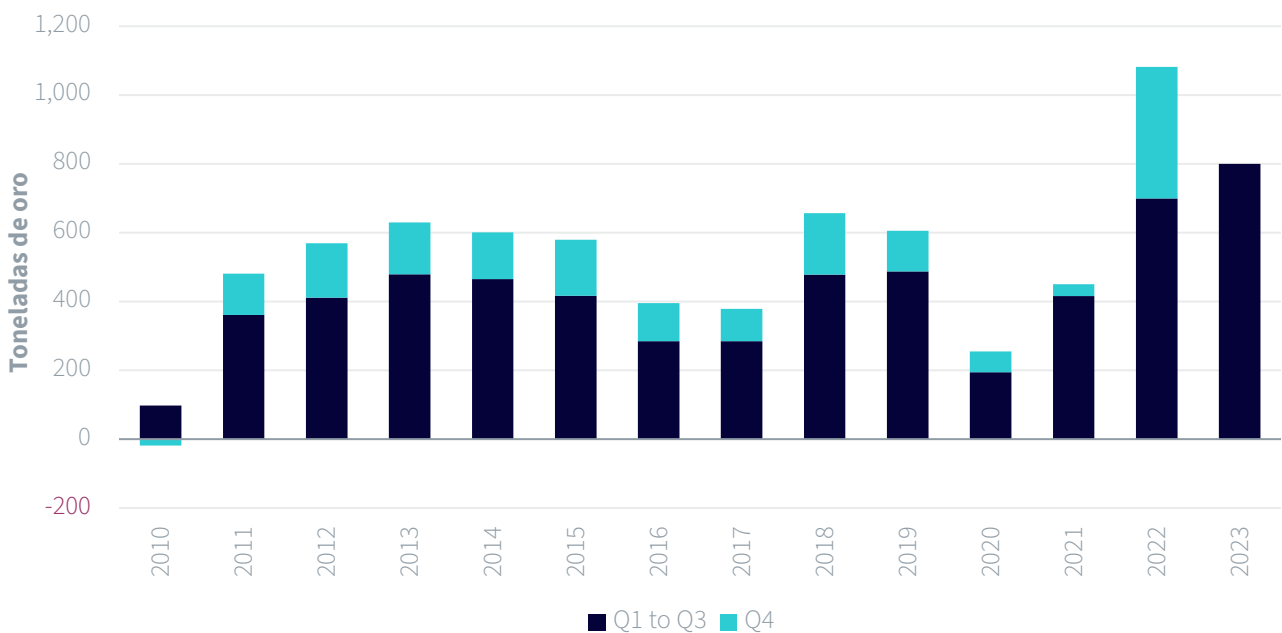
En este contexto, es posible que la Reserva Federal no ofrezca orientaciones de política monetaria tan rápidamente como esperaba el mercado, a fin de disponer de la máxima flexibilidad para responder a los datos a medida que estén disponibles.

A medida que los mercados se recalibren, el oro podría perder parte del impulso que cobró a finales de 2023 y caer en el primer trimestre de 2024. Sin embargo, a medida que los recortes de tipos empiecen a comunicarse, el oro probablemente repuntará y, a medida que los recortes se apliquen realmente, el oro podría alcanzar un nuevo máximo histórico de 2.210 \$/onza a finales de año.

Demanda de oro de los bancos centrales

La demanda de oro de los bancos centrales en el año 2022 fue la más fuerte de la que se tiene constancia y, en los tres primeros trimestres de 2023, esa fuente de demanda iba camino de superar los niveles de 2022. Aunque hay que superar grandes obstáculos, la demanda del año 2024 podría situarse en la misma región. Los países no pertenecientes al G7 están comprando oro a un ritmo récord para diversificar sus tenencias de divisas. Los acontecimientos de 2022, cuando se congelaron los activos del banco central ruso en divisas del G7, asustaron a muchos otros bancos centrales. Caer en desgracia en la alianza geopolítica del G7 tiene un coste profundo y, para mitigar el riesgo, los bancos centrales están acumulando la pseudodivisa que ningún otro banco central controla: el oro.

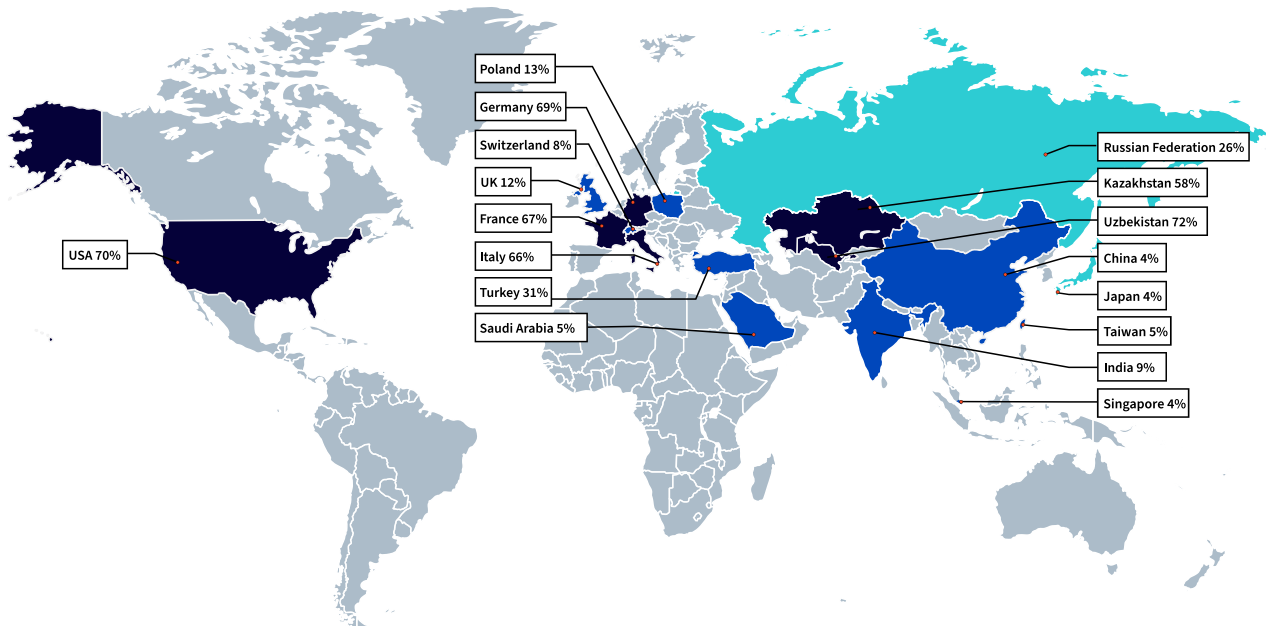
Demanda de oro de los bancos centrales



Fuente: WisdomTree, Consejo Mundial del Oro, primer trimestre de 2010 a tercer trimestre de 2023. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

Si nos fijamos en algunos de los bancos centrales que más oro han comprado en los últimos años (China, Polonia y Turquía), su volumen de oro en relación con el total de divisas sigue siendo relativamente bajo. Por lo tanto, creemos que estos bancos centrales podrían seguir comprando oro al ritmo actual durante muchos años y aun así no alcanzar los niveles de EE. UU., Francia, Alemania e Italia.

% of foreign reserves in gold

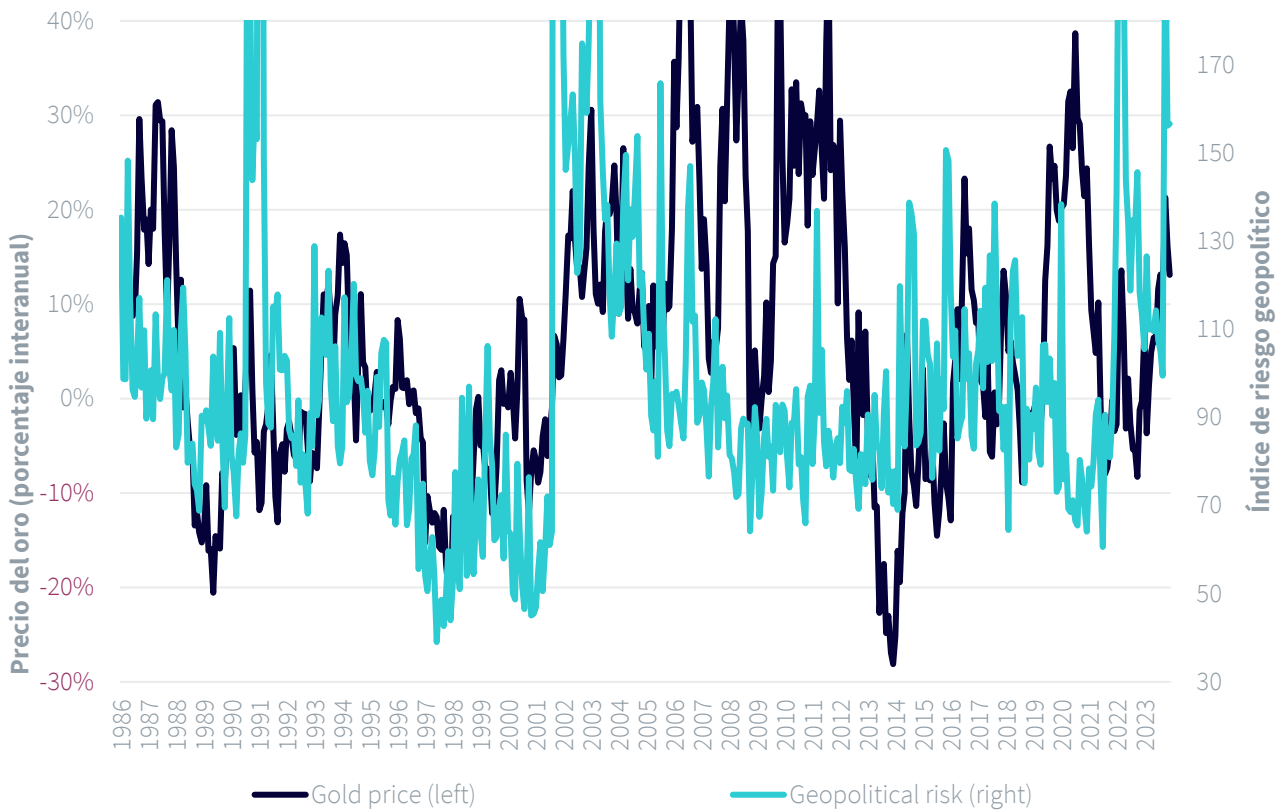


Fuentes: WisdomTree, Consejo Mundial del Oro, FMI, a noviembre de 2023. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Riesgo geopolítico y el oro

Aunque el riesgo geopolítico parece haberse calmado un poco desde octubre de 2023, cuando estalló la guerra entre Israel y Hamás, esta fuente de riesgo sigue siendo elevada. En diciembre de 2023, los ataques de los Houthi contra buques en el Mar Rojo pusieron de manifiesto que las tensiones en Oriente Medio no se limitan a Israel-Gaza. El presidente chino, Xi Jinping, aprovechó su discurso anual de Año Nuevo a la nación para lanzar una advertencia a los votantes de Taiwán, días antes de las elecciones presidenciales de la isla (13 de enero de 2024). Afirmó que la "reunificación" de Taiwán y China era una "inevitabilidad histórica". Añadió que los "compatriotas" de ambos lados del estrecho de Taiwán deben compartir la gloria del "rejuvenecimiento nacional". Muchos analistas habían pensado que la prolongada guerra en Ucrania disuadiría a Xi de buscar la anexión de Taiwán, pero la reciente retórica de Xi indica que ese riesgo sigue en pie.

El oro y el riesgo geopolítico



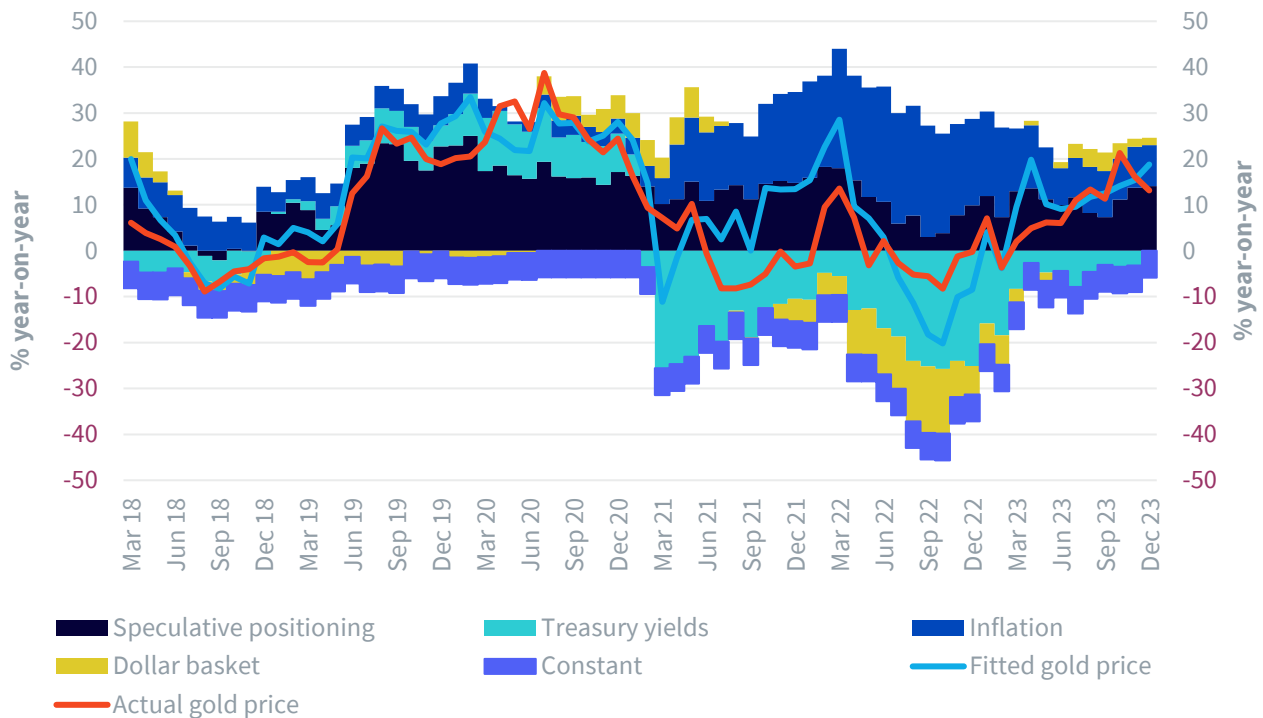
Fuente: Índice de riesgo geopolítico de Dario Caldara y Matteo Iacoviello, basado en un recuento de artículos de prensa sobre tensiones geopolíticas (bélicas), Bloomberg y WisdomTree. De enero de 1986 a abril de 2023. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Mirada retrospectiva acerca del oro

Podemos utilizar el modelo cuantitativo del oro de WisdomTree¹ para averiguar qué ha impulsado los precios del oro en el año 2023. A diferencia de años anteriores, aunque los rendimientos de la renta fija siguieron subiendo durante la mayor parte del año y, de hecho, alcanzaron los niveles más altos desde 2007 en octubre de 2023, el cambio incremental no fue tan grande como en años anteriores. A finales de 2023, los rendimientos de la renta fija estaban aproximadamente al mismo nivel que a finales de 2022. De este modo, se atenuó el viento en contra del oro. Eso permitió que los niveles relativamente elevados de inflación impulsaran los precios del oro. Además, aunque el dólar se mantuvo firme, la cesta del dólar se depreció con respecto al año anterior, lo que una vez más proporcionó cierto alivio al oro. Por último, el sentimiento hacia el oro, basado en el posicionamiento especulativo en los futuros del oro, aunque parecía algo decaído en octubre de 2023, mejoró notablemente a finales de año. En diciembre de 2023, el oro registró un nuevo máximo debido a la conjunción de estos factores. Nuestro modelo indica que el oro podría haber subido aún más en diciembre de 2023, tras unos meses en los que los precios reales del oro superaron al modelo. Sin embargo, el modelo y los precios reales terminaron el año mucho más cerca que en abril de 2023, cuando la discrepancia era notable.

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

Atribución de los precios del oro



Fuente: Bloomberg, modelo de precios WisdomTree, datos a diciembre 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 futura y cualquier inversión puede perder valor.**

Perspectivas del oro según el modelo de previsiones de WisdomTree

Utilizando el mismo modelo, podemos elaborar previsiones para el oro coherentes con varios escenarios macroeconómicos.

Consenso

Nuestro escenario de consenso toma las opiniones medias 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 (aunque seguirá por encima del objetivo de los bancos centrales) el dólar estadounidense se depreciará y los rendimientos de la renta fija seguirán cayendo. El consenso se basa en que los recortes de tipos de la Reserva Federal comenzarán en el segundo trimestre de 2024 y terminarán el año un punto porcentual por debajo.

Sin una previsión de consenso sobre el sentimiento del oro, reducimos el posicionamiento especulativo a un conservador 75.000, por debajo de la media a largo plazo de 111.000 desde 1995 y considerablemente por debajo de los niveles de finales de 2023 (217.000 contratos largos netos). El riesgo es claramente alcista en el posicionamiento este año si se materializan los riesgos de una recesión, un trastorno financiero o se intensifican las tensiones geopolíticas. El oro es un activo muy codiciado en épocas de tensión económica, financiera y geopolítico y estos desencadenantes podrían impulsar aún más el sentimiento por el metal.

En el escenario de consenso, el oro alcanza los 2.210 USD/onza en el cuarto trimestre de 2024, superando los máximos nominales históricos (2.078 USD/onza el 28 de diciembre de 2023). Sin embargo, en términos reales no alcanza el máximo histórico, que se alcanzó en enero de 1980. De hecho, estaría un 36 % por debajo de ese nivel.

Caso alcista

En este escenario, la Reserva Federal proporciona orientación a partir de la reunión de enero del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) y comienza a aplicar recortes de tipos en el primer trimestre de 2024. Actúa de forma preventiva para prevenir el riesgo de recesión. Ese riesgo de recesión es una fuerza deflacionista y los inversores buscan en el oro una cobertura frente a resultados económicos y financieros adversos. Los efectos son que el dólar estadounidense se deprecia mucho más rápidamente y el rendimiento de la renta fija cae hasta el 3 % a finales de año, mientras que la inflación desciende de forma más agresiva.

En este escenario, el oro podría alcanzar los 2.455 USD/onza. Esto supondría un 18 % más que el máximo nominal histórico (alcanzado en diciembre de 2023) y un 29 % por debajo del máximo histórico real de enero de 1980.

Caso bajista

En el caso bajista, mantenemos un escenario de inflación en línea con el caso alcista, es decir, se produce un escenario de recesión/deflación pero la Reserva Federal se muestra reacia a recortar los tipos. Posiblemente justificando su falta de acción debido a que el mercado laboral no se debilita lo suficiente y no queriendo ser prematuro al declarar una victoria sobre la batalla de la inflación. Los rendimientos de la renta fija vuelven a subir a niveles de noviembre de 2023, ya que la Reserva Federal comunica que no bajará los tipos a corto plazo, mientras que el dólar estadounidense se revaloriza. Para representar un escenario, reducimos la posición especulativa a 50.000 posiciones largas netas, suponiendo que los inversores se sienten atraídos por los mayores rendimientos del mercado de renta fija. No obstante, reconocemos que si los inversores ven que la Reserva Federal comete un error de política, el posicionamiento podría efectivamente subir ya que quedan cubiertos con el oro.

En este escenario, el oro podría alcanzar los 1.830 USD/onza, retrocediendo los precios hasta los niveles de febrero de 2023.

Previsión de los precios del oro.



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

	Consenso			
	T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024
Previsión de inflación	2,9 %	2,8 %	2,5 %	2,3 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	4,07 %	3,95 %	3,84 %	3,80 %
Previsión del tipo de cambio del dólar estadounidense (DXY)	102,8	101,9	100,8	99,4
Previsión de posicionamiento especulativo	75.000	75.000	75.000	75.000
Previsión de los precios del oro.	2.050 USD/ onza	2.055 USD/ onza	2.080 USD/ onza	2.210 USD/ onza

Fuente: WisdomTree. Encuesta Bloomberg a economistas profesionales. Diciembre de 2023. **Las previsiones no son un indicador de resultados futuros y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

	Alcista			
	T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024
Previsión de inflación	2,0 %	2,0 %	1,0 %	1,0 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	3,70 %	3,50 %	3,10 %	3,00 %
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.	2.035 USD/ onza	2.265 USD/ onza	2.265 USD/ onza	2.455 USD/ onza

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

	Bajista			
	T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024
Previsión de inflación	2,0 %	2,0 %	1,0 %	1,0 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	4,60 %	4,35 %	4,25 %	4,15 %
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.	1.900 USD/ onza	1.900 USD/ onza	1.875 USD/ onza	1.830 USD/ onza

Fuente: WisdomTree. Enero 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.

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.