



Market Insight

Perspectivas del oro hasta el cuarto trimestre del año 2026: En territorio desconocido

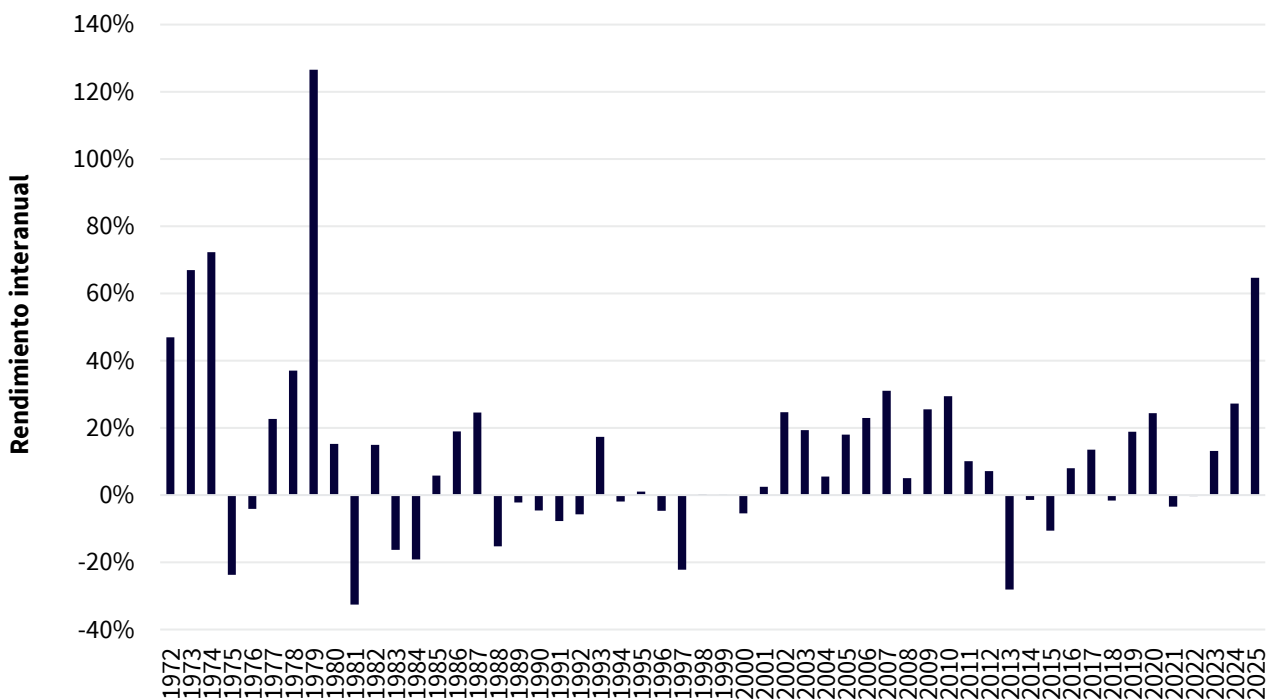
Enero de 2026

Rendimiento excepcional del oro: ecos de 1979

El oro subió un 65 % en el año 2025, marcando su mayor rendimiento anual desde 1979, cuando los precios se dispararon un 126 %. Ese episodio anterior coincidió con una inflación galopante, la revolución iraní tras la caída del Sha, el accidente nuclear de Three Mile Island y una extraordinaria volatilidad en los mercados de materias primas. Las presiones inflacionistas eran tan severas que la Reserva Federal entró en una fase existencial, nombrando finalmente a Paul Volcker, considerado en general como la única figura dispuesta a provocar una recesión para restaurar la credibilidad del banco central y garantizar la sostenibilidad a largo plazo de la economía estadounidense.

Aunque superar la referencia de 1979 siempre habría sido difícil, lograr más de la mitad de ese rendimiento no deja de ser notable.

Figura 1: Precio del oro



Fuente: WisdomTree y Bloomberg. 1972- 2025. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Fragmentación del comercio y desmantelamiento de la globalización

La introducción de los aranceles del "Día de la Liberación" en abril de 2025 desató el temor a una brusca contracción del comercio mundial y una importante perturbación de las cadenas mundiales de suministro. En términos más generales, se ha intensificado la preocupación por el desmantelamiento del marco económico globalmente integrado, ampliamente considerado como piedra angular del crecimiento mundial en los últimos 50 años, en favor de políticas más proteccionistas y orientadas hacia el interior. Este cambio ha sido muy favorable para el oro.

Predominio fiscal y oro como pseudodivisa

El aumento de los niveles de deuda pública es otra fuente importante de preocupación. Cuanto mayor sea el volumen de deuda pública, mayor será el riesgo de inestabilidad de los mercados financieros. Aunque los bancos centrales tienen el mandato formal de centrarse en la inflación (y, en el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos, en el empleo), la amenaza de inestabilidad puede llevarles a actuar de forma preventiva relajando las condiciones monetarias.

Esta dinámica encierra el concepto de *dominio fiscal*, un régimen en el que la política fiscal limita o domina efectivamente la política monetaria. El predominio fiscal es inequívocamente positivo para el oro. Como pseudodivisa con un crecimiento limitado de la oferta, el oro actúa como antídoto contra el posible envilecimiento de las monedas fiduciarias emitidas por los bancos centrales empeñados en la expansión monetaria.

Es importante señalar que no se trata de un fenómeno exclusivo de los inversores. Los bancos centrales que poseen grandes reservas de monedas fiduciarias recurren cada vez más al oro para mitigar los riesgos de devaluación y aumentar la resiliencia de las reservas.

Presión política sobre la independencia de los bancos centrales

Los repetidos ataques del presidente Trump a la Reserva Federal no han ayudado a la percepción de independencia de la institución. Aunque no creemos que logre obtener la autoridad legal para destituir al gobernador Cook, ni esperamos que actúe en función de sus frecuentes críticas públicas al presidente Jerome Powell, las implicaciones más amplias son dignas de mención.

Cuando Powell dimita en mayo, los principales aspirantes al puesto de Presidente podrían mostrarse menos resistentes a la presión política. Aunque se mantendrá un Comité Federal de Mercado Abierto diverso, con notables disidencias recientes, el liderazgo es importante tanto desde el punto de vista sustantivo como simbólico. No estamos sugiriendo una vuelta a la era anterior a Volcker, pero una Reserva Federal más susceptible al dominio fiscal es un riesgo plausible. Incluso si ese riesgo es remoto, su mera existencia tiene el potencial de impulsar los precios del oro al alza.

¿Está saliendo el oro de su "estado estacionario"?

El modelo del oro de WisdomTree se ha calibrado utilizando datos de un periodo relativamente estable de la historia moderna del oro (1995-2025). No se dispone de datos anteriores sobre algunos componentes clave, siendo el posicionamiento en el mercado de futuros la principal limitación.

La inflación y la volatilidad extremas de los años setenta coincidieron con la aparición del oro como clase de activo plenamente invertible. El colapso de los marcos del patrón oro (incluido Bretton Woods en agosto de 1971) se produjo durante esa década, mientras que la prohibición estadounidense de la propiedad privada de oro (Orden Ejecutiva 6102 de Roosevelt) fue derogada el 31 de diciembre de 1974. Aunque el oro se ha valorado durante milenios, la afluencia significativa de inversores privados no comenzó hasta las décadas de 1970 y 1980.

En China, el Banco Popular de China permitió a los particulares comprar joyas de oro en 1982, lo que marcó el fin gradual del estricto control estatal sobre la propiedad del oro. La desregulación continuó durante las décadas de 1990 y 2000, pero 1982 representó sin duda el cambio más significativo.

En resumen, nuestro modelo puede haberse calibrado en lo que podría describirse como un mundo en "estado estacionario". El aumento del 65 % de los precios del oro durante el año 2025 plantea la cuestión de si el oro está en transición hacia un nuevo equilibrio. El restablecimiento del comercio mundial, el mayor temor a la hegemonía fiscal, la retirada parcial del paraguas de seguridad estadounidense de Europa (y potencialmente de otras regiones) y la perspectiva de la entrada en el mercado de nuevas cohortes de inversores apuntan en esa dirección.

Nuevas fuentes estructurales de demanda de oro

Compañías de seguros chinas

El 7 de febrero de 2025, la Administración Nacional de Regulación Financiera de China aprobó un programa piloto que permite a determinadas aseguradoras invertir en oro. En marzo de 2025 ya se habían realizado las primeras inversiones.

Aunque no se han divulgado datos oficiales sobre las compras, las aseguradoras están autorizadas a asignar hasta el 1 % de los activos al oro. Utilizando las bases de activos de finales de 2024 y asumiendo la plena utilización de este tope, la demanda potencial de oro podría alcanzar aproximadamente los 200.000 millones de yenes (25.000-30.000 millones de dólares). Si se distribuyen uniformemente a razón de 20.000 millones de yenes al mes, supondrían la compra de unos 7,83 millones de onzas troy, es decir, unas 244 toneladas de oro.

Para contextualizar, la demanda de lingotes y monedas en China continental ascendió a 345,7 toneladas en 2024 (Consejo Mundial del Oro), mientras que el consumo total de oro en China alcanzó las 985,3 toneladas (Asociación China del Oro).

Emisores de activos digitales: Tether

En su informe de certificación del tercer trimestre, Tether reveló tenencias de 12.900 millones de dólares en metales preciosos, que se supone son en su totalidad oro. A precios de finales de septiembre, esta cifra equivale a unas 115 toneladas, comparable a las reservas oficiales de oro de países como Grecia, Hungría o Corea del Sur.

El ritmo de acumulación de Tether ha sido rápido, con compras de 24 toneladas en el segundo trimestre de 2025 y de 26 toneladas en el tercero. Solo unas 12 toneladas respaldan su token respaldado por oro (XAUt), lo que implica que la mayor parte se mantiene como activo de tesorería o reserva. Ya sea para facilitar la futura expansión de XAUt o para reforzar el respaldo de USDT, Tether ha surgido como una fuente importante y poco convencional de demanda de oro.

Fondos de pensiones indios

A partir de diciembre de 2025, los fondos de pensiones indios podrán invertir hasta el 1 % de sus activos en fondos cotizados de oro y plata autorizados. Los activos del Sistema Nacional de Pensiones superan los 177.000 millones de dólares, lo que implica asignaciones potenciales de hasta 1.700 millones de dólares. Incluso una adopción parcial representaría una importante fuente de demanda adicional en un mercado ya de por sí restringido.

Bancos centrales

En los últimos años, los bancos centrales se han convertido en importantes compradores de oro. Desde 2022, las compras anuales han superado las 1.000 toneladas, más del doble de la media de la década anterior. Este cambio coincidió con el inicio de la guerra entre Rusia y Ucrania y la congelación de los activos en divisas del banco central ruso por parte de los países del G7.

Aquel episodio puso de manifiesto la vulnerabilidad de los activos de reserva denominados en las monedas del G7 y aceleró los esfuerzos para diversificar las reservas. El oro sigue siendo la única pseudodivisa viable capaz de desempeñar este papel. En 2025, las compras de oro de los bancos centrales alcanzaron niveles récord, y esperamos que la demanda siga siendo elevada dada la magnitud de las reservas que requieren diversificación y el ritmo gradual al que puede producirse dicha reasignación.

Implicaciones para la modelización del oro

Aunque la evolución descrita plantea la posibilidad de que se produzcan rupturas estructurales en algunas de las relaciones históricas del oro, creemos que es prudente mantener por ahora nuestro actual marco de modelización.

Los periodos de transición de régimen son, por definición, los entornos más difíciles para recalibrar modelos cuantitativos. Aunque resulta tentador responder a los cambios aparentes rediseñando los modelos a posteriori, al hacerlo se corre el riesgo de incorporar dinámicas transitorias o supuestos narrativos que pueden no persistir. En la actualidad, no existe una base empírica clara para definir los parámetros de un nuevo estado estacionario, ni para determinar qué análogos históricos deberían anclar dicho marco.

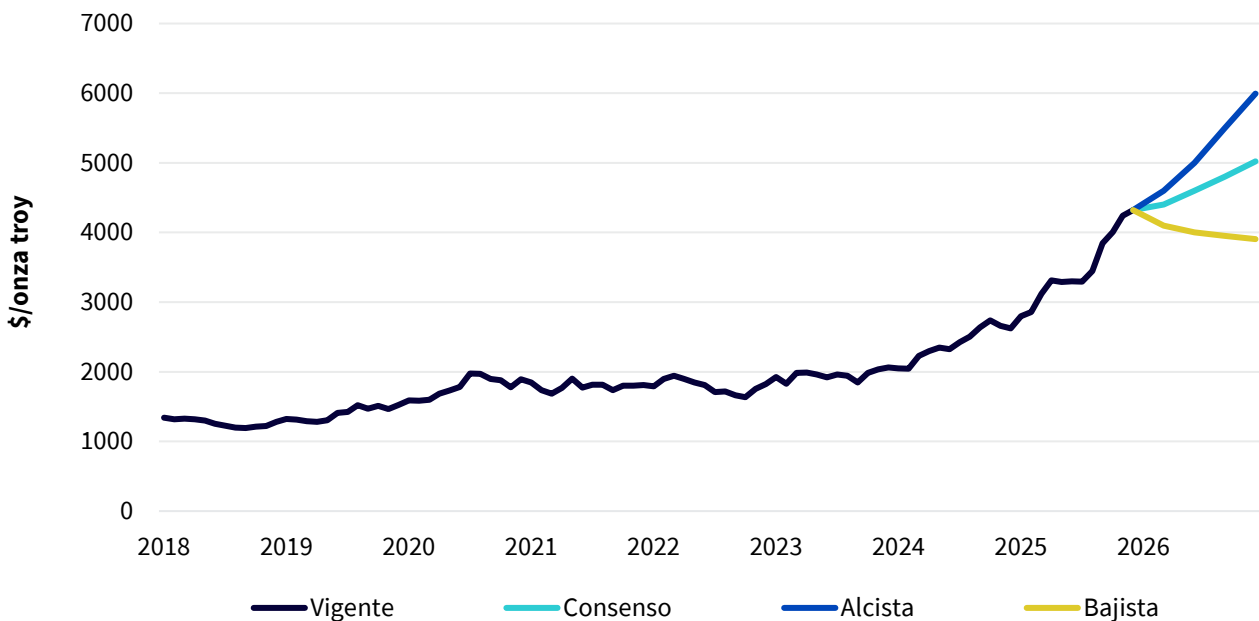
Nuestro modelo actual se creó para explicar el comportamiento del precio del oro en una amplia gama de entornos macroeconómicos y sigue siendo internamente coherente y económicamente intuitivo. Y lo que es más importante, proporciona una base de referencia disciplinada que permite identificar, controlar y evaluar las desviaciones. En este sentido, el valor del modelo no disminuye por un posible cambio de régimen, sino que se convierte en un punto de referencia útil para detectar e interpretar las dislocaciones emergentes.

Hasta que se acumulen datos suficientes para distinguir entre un rebasamiento temporal y un cambio estructural duradero, consideramos que mantener el modelo actual es el enfoque menos sugestivo. Por lo tanto, preferimos complementar el modelo con análisis de escenarios y juicios cualitativos durante esta fase de transición, en lugar de imponer prematuramente un nuevo marco cuya estabilidad y poder explicativo aún no pueden ponerse a prueba.

Previsión de los precios del oro

Utilizando el modelo de precios del oro de WisdomTree, esbozamos tres escenarios para el año entrante.

Figura 2: Previsión de los precios del oro



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

Escenario de consenso

Sobre la base de las expectativas macroeconómicas de consenso para la inflación, los rendimientos de los bonos y el dólar estadounidense, se prevé que el oro supere el nivel psicológicamente importante de 5.000 USD/onza a finales de año. Se espera que la inflación se modere pero se mantenga persistentemente por encima del objetivo de la Reserva Federal. Aunque se prevé una bajada de los tipos de interés oficiales, se espera que los rendimientos a 10 años se mantengan prácticamente estables, lo que implica una inclinación de la curva de rendimientos. Es probable que el aumento de los niveles de deuda y el temor a una dominación fiscal impidan que los descensos a corto plazo se traduzcan en menores rendimientos a largo plazo. Se espera que el dólar estadounidense se mantenga prácticamente plano tras una de sus mayores depreciaciones en más de dos décadas durante 2025.

Consenso	T1 2026	T2 2026	T3 2026	T4 2026
Previsión de inflación	2,9 %	3,0 %	2,8 %	2,7 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	4,09 %	4,08 %	4,07 %	4,10 %
Previsión del tipo de cambio del dólar estadounidense (DXY)	98,0	97,2	96,6	96,7
Previsión de posicionamiento especulativo	200.000	200.000	200.000	200.000
Previsión de los precios del oro (USD/onza)	4.400	4.600	4.800	5.020

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

Escenario alcista

En el caso alcista, una Reserva Federal más acomodaticia bajo un nuevo liderazgo recorta los tipos agresivamente, permitiendo que la inflación aumente con fuerza. Los mercados de renta fija aceptan rendimientos estructuralmente más bajos y no penalizan el aumento del endeudamiento público. El dólar estadounidense sigue debilitándose debido al aumento de los déficits gemelos, lo que empuja los precios del oro hacia los 6.000 USD/onza.

Alcista	T1 2026	T2 2026	T3 2026	T4 2026
Previsión de inflación	3,5 %	4,0 %	5,0 %	5,0 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	3,60 %	3,40 %	3,25 %	3,15 %
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)	4.600	5.000	5.500 \$	5.995

Fuente: WisdomTree. Enero de 2026. **Las previsiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

Escenario bajista

En el caso bajista, la Reserva Federal reafirma sus credenciales de lucha contra la inflación, manteniendo la inflación en su objetivo del 2 % mediante una política más restrictiva. La subida de los tipos de interés oficiales empuja al alza los rendimientos a 10 años y el dólar estadounidense se aprecia bruscamente. Suponiendo que esto ocurra sin una recesión o daños significativos en el mercado laboral, la posición especulativa en el oro podría deshacerse sustancialmente, llevando los precios hacia los 3.100 USD/onza.

Bajista	T1 2026	T2 2026	T3 2026	T4 2026
Previsión de inflación	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	4,50 %	4,50 %	4,50 %	4,50 %
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)	4.100	4.000	3.950	3.905

Fuente: WisdomTree. Enero de 2026. **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.