



Market Insight

Previsión de la plata hasta el primer trimestre de 2025: el metal híbrido se pone al día

April 2024

La plata por fin se está poniendo a la altura del oro después de rendir por debajo del metal amarillo durante la mayor parte del año pasado. Los beneficios de la plata en lo que va de año – al 17,6 % a 11 de abril de 2024– eclipsan los del 13,4 % del oro¹. La mayor parte de esta puesta al día tuvo lugar durante la primera semana de abril.

Mientras muchos analistas han quedado maravillados por el reciente ascenso del oro a un nuevo máximo histórico, las ganancias de la plata parecen haber tardado en llegar. El metal lleva tres años consecutivos en déficit de oferta y es probable que se encamine a un cuarto año de déficit de oferta en 2024. La demanda industrial de este metal está aumentando con fuerza gracias a la creciente demanda de energía fotovoltaica, electrificación de vehículos, tecnología 5G y aplicaciones de inteligencia artificial (IA).

Unos equilibrios ajustados entre oferta y demanda

Si se incluye la demanda de inversión pero se excluyen los productos cotizados en bolsa (ETP), la plata ha registrado tres años consecutivos de déficit de oferta, con un déficit récord de 253 millones de onzas en 2022 y el segundo déficit más alto en 2023, de 211 millones de onzas. Cuando se excluye la inversión física neta (posiblemente la mejor manera de analizar los balances de plata, ya que la plata en inversión no se 'consume' sino que se almacena y es muy móvil), la plata tuvo un excedente en 2023. Aun así, fue el menor superávit registrado. Creemos que la plata entrará en otro año de déficit en 2024 de una magnitud similar a la de 2023, si se incluye la demanda de inversión. Es probable que el saldo, excluida la inversión, se sitúe en su nivel más bajo nunca registrado.

Figura 1: Balance del mercado de la plata

Millones de onzas	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024*
Suministro total	1.054	1.047	1.046	1.012	1.000	1.000	959	1.006	1.020	1.012	1.020
Demanda total	1.021	1.065	992	971	999	1.004	926	1.096	1.272	1.223	1.240
Balance del mercado	34	-19	55	41	1	-4	33	-90	-253	-211	-220
Balance excluida la inversión	317	291	268	196	167	183	241	193	82	44	10

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

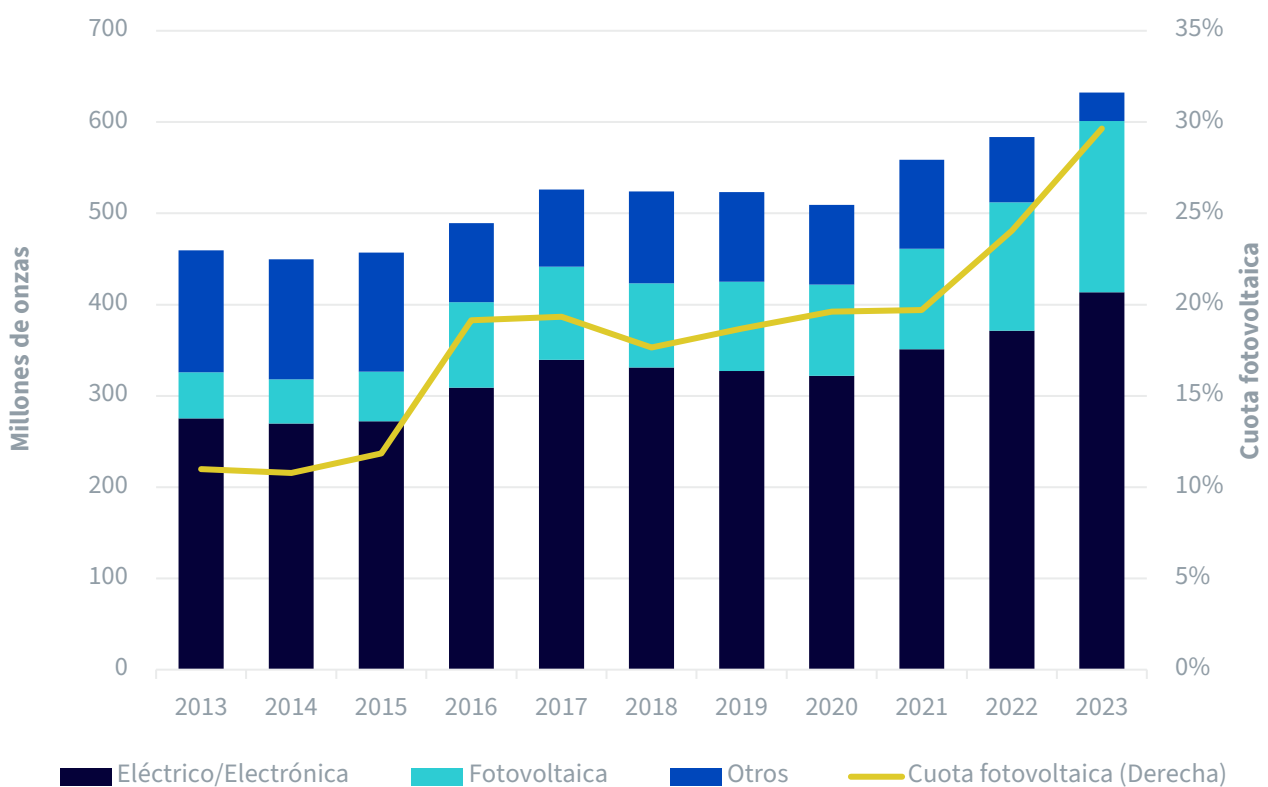
1. Fuente: Bloomberg

Demanda industrial de plata

La demanda industrial de plata ha escalado nuevos máximos (Figura 2), impulsada por la demanda fotovoltaica y el creciente uso de la plata en la electrónica 5G y del automóvil. Las instalaciones fotovoltaicas superaron significativamente las previsiones de cualquiera a principios de 2023, y se prevé que las nuevas adiciones de capacidad alcancen otro récord en 2024. La extracción de plata también debería beneficiarse del avance tecnológico que ha llevado a la producción en masa de nuevas células solares de tipo N de mayor eficiencia (con mayores cargas de plata). En la industria automovilística, el mayor uso de componentes electrónicos y la inversión en infraestructuras de carga de baterías seguirán respaldando el consumo de plata.

La electrónica de consumo fue un área de relativa debilidad para la demanda de plata en 2023, pero con las aplicaciones de la IA a punto de expandirse en 2024, esperamos que la demanda de plata de este segmento vaya en aumento.

Figura 2: Demanda industrial de plata

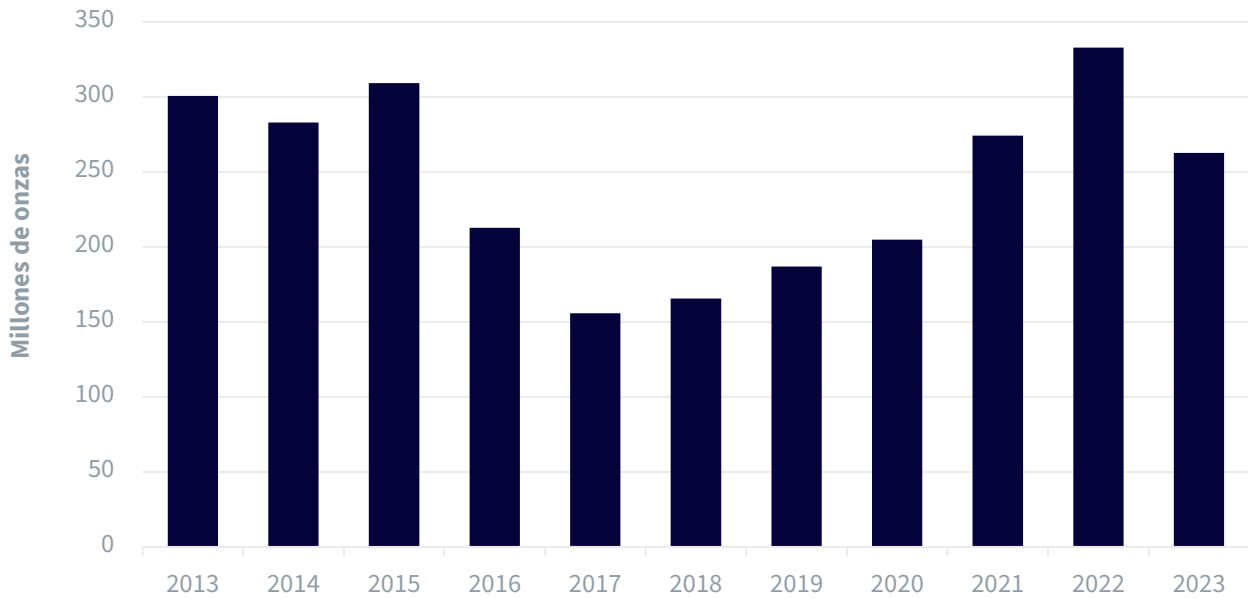


Fuente: Metals Focus, WisdomTree, abril de 2024. **El rendimiento histórico no es indicativo del rendimiento futuro y cualquier inversión puede bajar de valor**

Inversión

La inversión física en plata ha sido sólida desde 2021 (Figura 3). Esto representa una inversión predominantemente minorista en monedas y lingotes. La demanda institucional de plata, sin embargo, ha estado relativamente apagada en los últimos años, con las salidas dominando el espacio.

Figura 3: Demanda de inversión en plata



Fuente: Metals Focus, WisdomTree, abril de 2024. **El rendimiento histórico no es indicativo del rendimiento futuro y cualquier inversión puede bajar de valor.**

No obstante, en marzo de 2024, empezamos a ver un repunte de la demanda de ETP sobre plata (Figura 4). Esto contrasta con el oro, donde a pesar de que el metal amarillo ha alcanzado un máximo histórico, los inversores en ETP se han mantenido al margen. Los flujos hacia los ETP sobre plata pueden ser algo tácticos, dado el relativo bajo rendimiento de la plata en marzo de 2024 y el potencial de recuperación.

Figura 4: La plata en los productos cotizados



Fuente: Bloomberg, WisdomTree, abril de 2022 a abril de 2024. **El rendimiento histórico no es indicativo del rendimiento futuro y cualquier inversión puede bajar de valor.**

La posición especulativa neta en los mercados de futuros de la plata también se ha recuperado recientemente (Figura 5). Las posiciones largas netas en plata habían caído a 7000 contratos a mediados de febrero de 2024, pero se habían recuperado hasta superar los 50 000 contratos a principios de abril de 2024. Eso sí apunta a que el exceso de bajismo hacia la plata por parte de los inversores institucionales se está disipando.

Figura 5: Posicionamiento especulativo neto en futuros de la plata

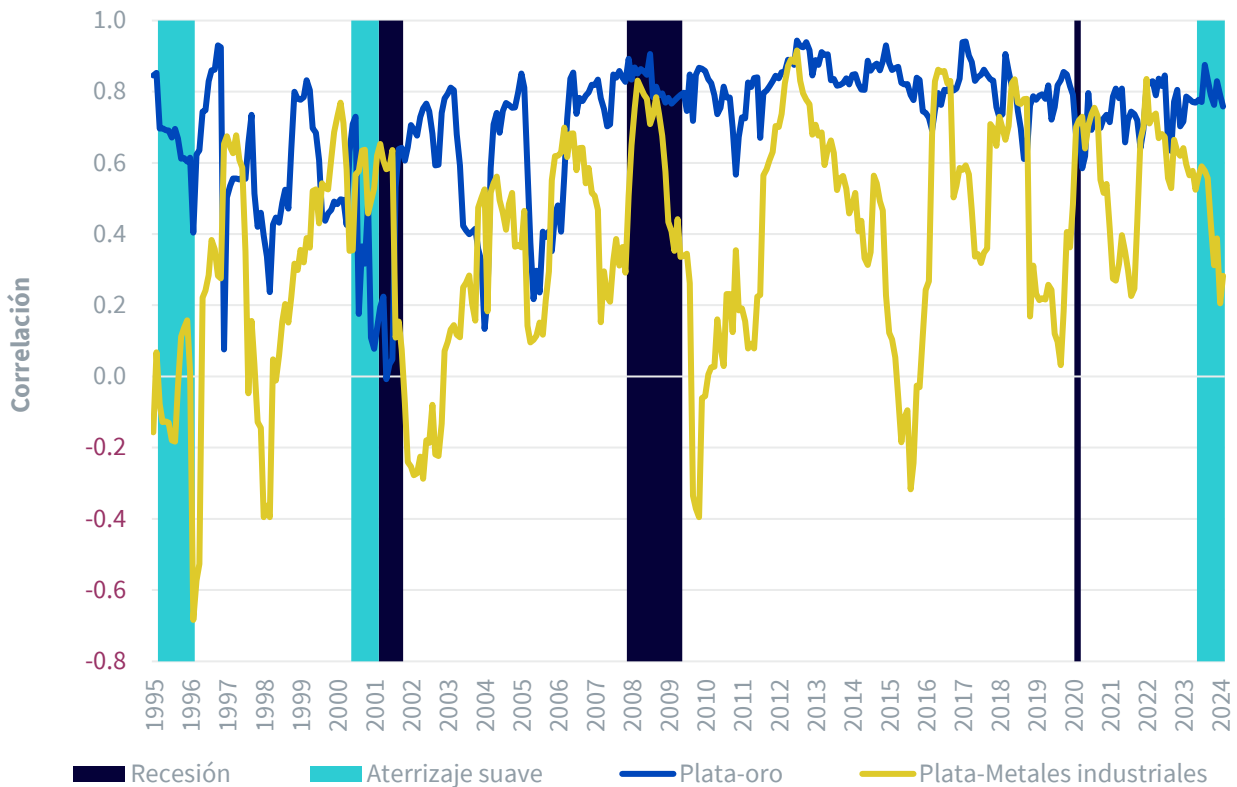


Fuente: Bloomberg, WisdomTree, abril de 2019 a abril de 2024. **El rendimiento histórico no es indicativo del rendimiento futuro y cualquier inversión puede bajar de valor.**

La plata en el siguiente tramo del ciclo económico

Esperamos que la correlación de la plata con el oro siga siendo fuerte. Por tanto, si nos adentramos en una recesión económica, la plata debería beneficiarse de la subida del oro. La correlación de la plata con el oro se ha mantenido, de forma sorprendente, constante en torno al 0,8 desde la crisis financiera mundial de 2008. No obstante, la correlación de la plata con los metales industriales se ha movido en un amplio rango: a veces ha sido positiva y en ocasiones negativa. Aunque las expectativas de consenso son de un aterrizaje suave en 2024, hay relativamente pocas observaciones de aterrizajes suaves en el pasado (al menos donde tenemos datos de la cesta de metales industriales). Si nos fijamos en las escasas observaciones de aterrizajes suaves y recesiones, la correlación de la plata con los metales industriales tiende a disminuir. En el periodo actual (suponiendo que la última subida de tipos de la Reserva Federal se produjera en julio de 2023), la correlación plata-metal industrial ha disminuido.

Figura 6: Correlaciones de la plata

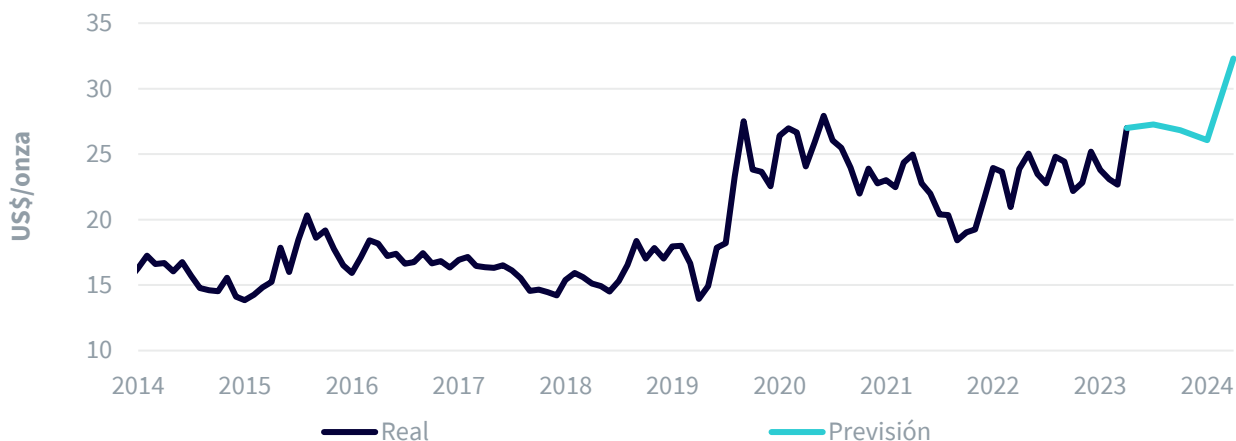


Fuente: WisdomTree, Bloomberg, Fechas de recesiones NBER, Fechas de aterrizaje suave tomadas de Aterrizajes, suaves y duros: The Federal Reserve, 1965-2022, por Alan S. Binder, Journal of Economic Perspectives-Volumen 37, Número 1-Invierno 2023-Páginas 101-120, utilizando la última subida de tipos como inicio y terminando a los 12 meses a partir de ahí. De febrero de 1994 a marzo de 2024, datos mensuales. Correlaciones móviles de 12 meses. Precios al contado del oro y la plata, Bloomberg Commodity Industrial Metals Subindex Total Return. **El rendimiento histórico no es indicativo del rendimiento futuro y cualquier inversión puede bajar de valor.**

Previsión para la plata

Creemos que la plata superará al oro y ganará un 15,4 % durante el próximo año, frente al 11,9 % del oro (de marzo de 2004 a marzo de 2025). Para el primer trimestre de 2025, preveemos que los precios de la plata coticen por encima de los 32 US\$/onza (Figura 7). Eso refleja en gran medida el histórico juego "apalancado" de la plata sobre el oro, combinado con la continua mejora del ciclo industrial. Nuestros modelos indican que por cada aumento del 1 % en los precios del oro, la plata ha subido históricamente un 1,4 %. El precio de ambos metales, sin embargo, puede moderarse a medida que los mercados recalibren sus expectativas en torno a los recortes de los tipos de interés. Las mayores ganancias de la plata en el horizonte de previsión podrían reducir la relación oro-plata a 77 en el primer trimestre de 2025 desde los 84 actuales (a 11 de abril de 2024).

Figura 7: Previsión del precio de la plata de WisdomTree



Fuente: WisdomTree (previsión), Bloomberg (datos históricos), datos disponibles al cierre del 31 de marzo de 2024
Las previsiones no son un indicador de los resultados futuros y cualquier inversión está sujeta a riesgos e incertidumbres.

Marco

La fuerte correlación del oro y la plata es el principal motor de los precios de la plata en nuestro marco. Sin embargo, para dar cuenta del restante 20 % (aproximadamente) del comportamiento de los precios que el oro no explica, utilizamos las siguientes variables:

- + **Crecimiento de la actividad manufacturera:** Más del 50 % de la plata se utiliza en aplicaciones industriales (en contraste con el oro, del que menos del 10 % procede de ese sector). Utilizamos el Índice de Gerentes de Compras (PMI) manufacturero mundial como indicador indirecto de la demanda industrial.
- + **Crecimiento de la inversión de capital minero:** Cuantas más minas inviertan, más oferta potencial veremos. De este modo, tomamos un desfase de 18 meses en esta variable. Dado que la mayor parte de la plata procede como subproducto de la extracción de otros metales, examinamos el capex minero de las 100 principales mineras (no solo de las mineras monolínea de plata).
- + **Crecimiento del inventario de plata:** El aumento de las existencias indica una mayor disponibilidad de metal y, por tanto, es negativo para los precios. Utilizamos el inventario de la bolsa del mercado de futuros como aproximación.

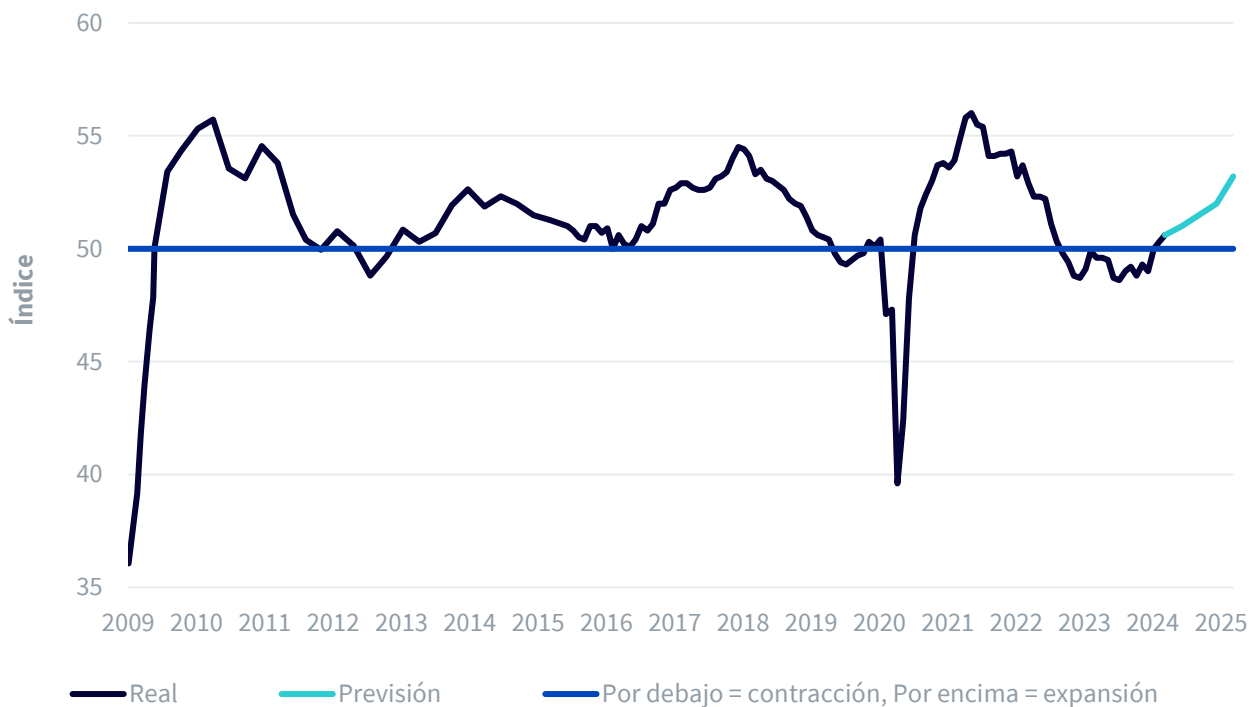
Previsión del oro

Utilizando el consenso del mercado sobre variables económicas clave como la inflación, el dólar estadounidense y las previsiones de rendimiento del Tesoro, creemos que el oro podría alcanzar un nuevo máximo de 2500 US\$/onza en el primer trimestre de 2025. El consenso apunta a que la inflación seguirá bajando (aunque se mantendrá 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 julio de 2024 y hasta el primer trimestre de 2025 a 100 puntos básicos por debajo del primer trimestre de 2024. No obstante, la encuesta se había realizado antes de que se publicaran los últimos datos sobre inflación y las expectativas de tipos implícitas en el mercado han variado un poco desde entonces.

Demanda industrial

Los PMI manufactureros mundiales se han recuperado en los últimos meses y llevan dos meses consecutivos por encima del marcador crucial de 50 que separa la contracción de la expansión (Figura 8). Creemos que seguirá recuperándose, respaldado por los recortes de los tipos de interés en los países en desarrollo. Incluso los PMI manufactureros de China, que habían sido suaves todo el año pasado a pesar de la reapertura de su economía tras la pandemia de COVID-19, han vuelto a situarse por encima de 50 en marzo de 2024.

Figura 8: Índice mundial de directores de compras del sector manufacturero



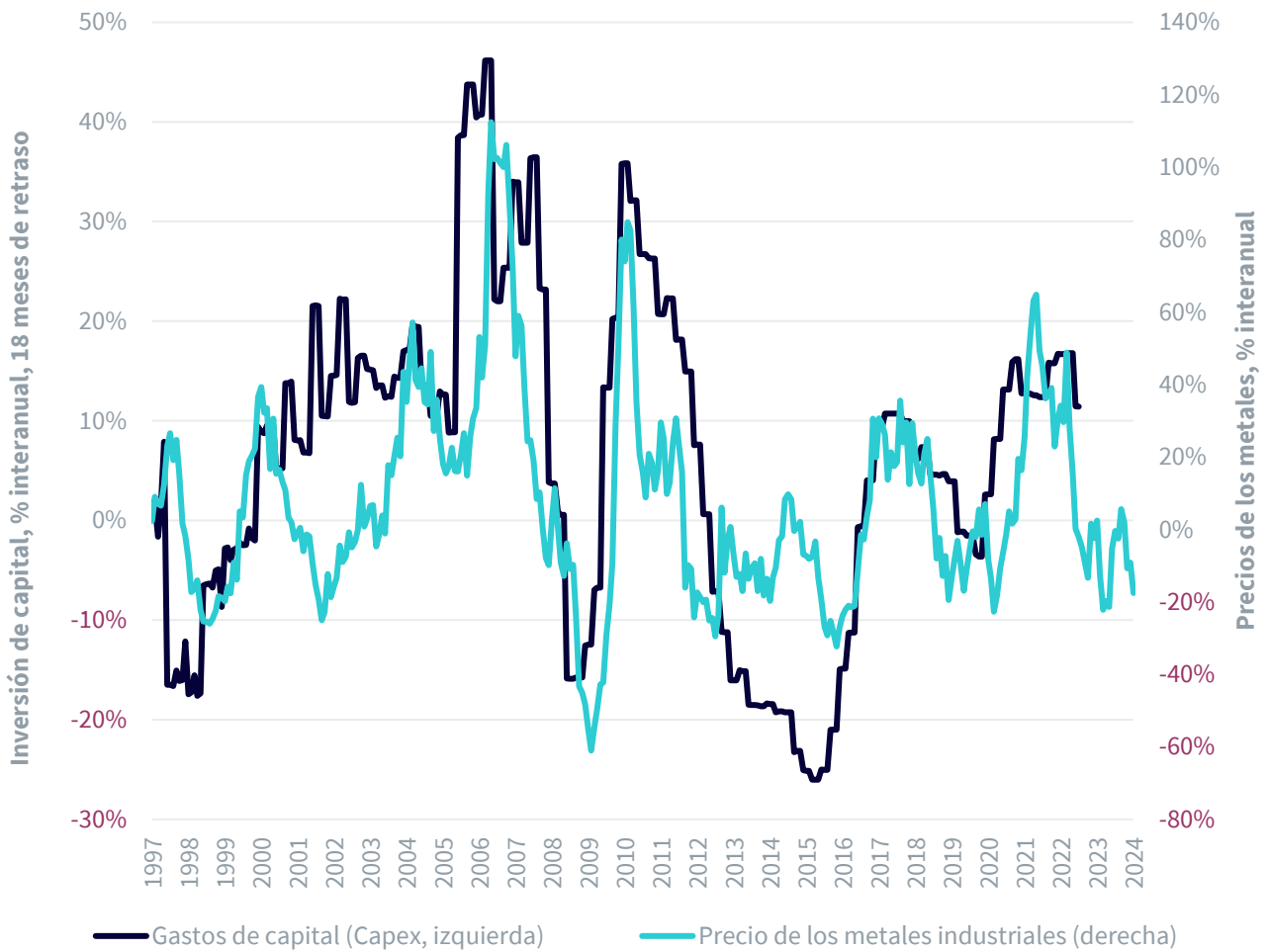
Fuente: WisdomTree, Bloomberg, S&P Global, Histórico: mayo de 2009 - marzo de 2024. Previsión: abril de 2024 - marzo de 2025. **Las previsiones no son un indicador de los resultados futuros y cualquier inversión está sujeta a riesgos e incertidumbres.**

Gastos de capital en minería

Los gastos de capital de la minería metálica han aumentado recientemente (Figura 9). Aunque en 2023 la oferta de plata cayó un 1,1 % interanual hasta los 830Moz, el aumento de la inversión de capital en los años anteriores probablemente impulsará la oferta al alza. La plata, que procede principalmente como subproducto de la extracción de otros metales, podría registrar una mayor oferta a su debido tiempo debido a los mayores volúmenes de actividad minera general. Metals Focus prevé que la producción minera mundial aumente hasta 887Moz en 2026. Se calcula que los aumentos de producción más significativos en los próximos cinco años procederán de Canadá, Perú, Rusia y Estados Unidos.

Históricamente, la inversión de capital minero ha estado correlacionado con los precios de los metales industriales (con retraso). El descenso de los precios de los metales industriales en 2023 puede reducir la actividad inversora. No obstante, nuestro modelo de la plata depende del capex con un desfase de 18 meses, por lo que el aumento de la inversión hace un año pesará sobre el precio previsto.

Figura 9: Gastos de capital en minería y precios de los metales industriales

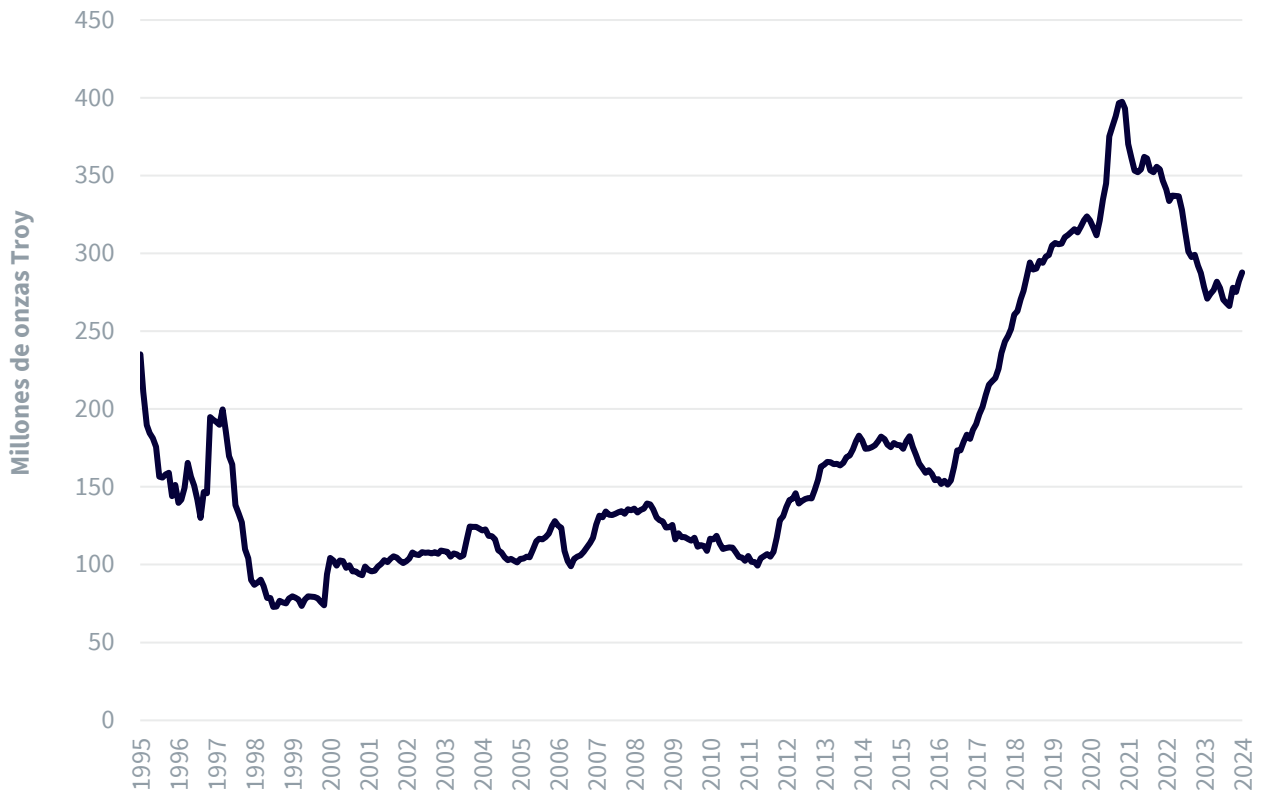


Fuente: WisdomTree, Bloomberg, de febrero de 1996 a marzo de 2024. **El rendimiento histórico no es indicativo del rendimiento futuro y cualquier inversión puede bajar de valor.**

Inventario de plata

Nuestro modelo utiliza el inventario de plata en las bolsas de futuros como sustituto del inventario total de plata. No se trata de una medida perfecta, ya que las existencias en otros lugares, que no son visibles, podrían estar aumentando o disminuyendo. Preveemos que el inventario de las bolsas de futuros se estabilice en gran medida tras caer entre 2021 y el primer semestre de 2023 (Figura 10). Hemos observado un aumento marginal del inventario en el último año.

Figura 10: Inventario de futuros de plata



Fuente: Bloomberg, WisdomTree, enero de 1996 a abril de 2024. **El rendimiento histórico no es indicativo del rendimiento futuro y cualquier inversión puede bajar de valor.**

Conclusión

Tras ir a la zaga del oro en 2023, la plata ha empezado a superar su rendimiento en abril de 2024. Las crecientes aplicaciones industriales de la plata en la energía fotovoltaica, la electrificación de vehículos, las aplicaciones 5G y la electrónica de consumo basada en la inteligencia artificial son un buen augurio para la demanda. Después de tan fuertes ganancias, los precios tanto del oro como de la plata se moderarán en los próximos meses a medida que los mercados recalibren sus expectativas sobre los tipos de interés. De todos modos, nuestro modelo indica que la plata cotizará por encima de los 32 US\$/onza en el primer trimestre de 2025.

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.