



Market Insight

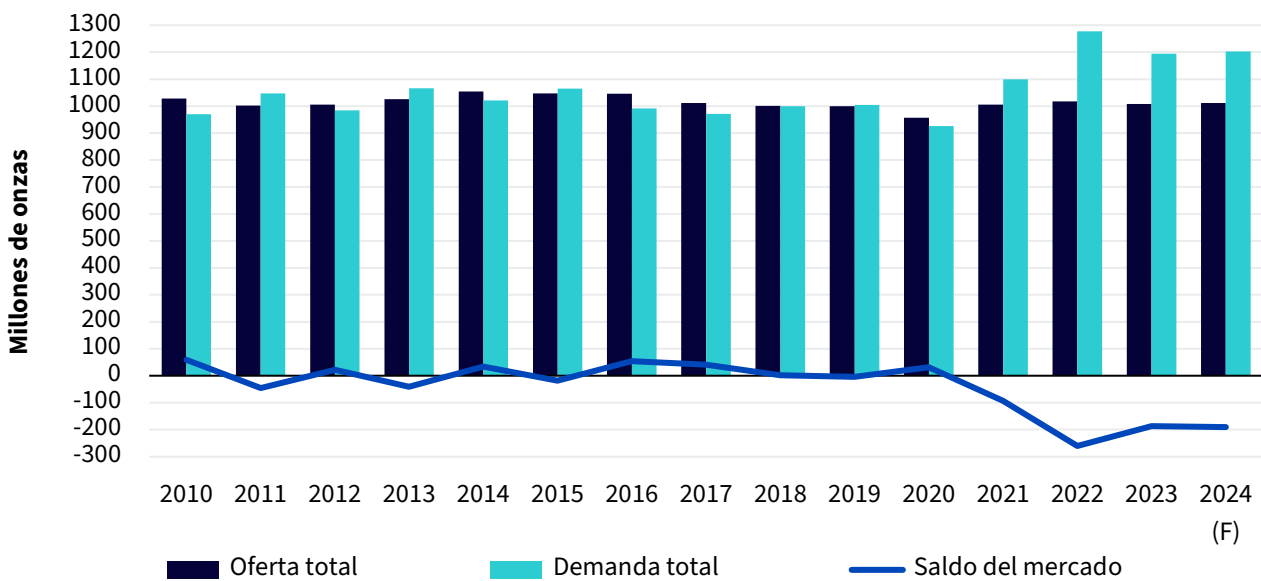
Perspectivas de la plata hasta el segundo trimestre de 2025: Persisten los déficits

July 2025

La plata es el metal precioso que mejor se ha comportado este año, con una rentabilidad del 22 %, frente al 13 % del oro¹. La plata, conocida como el metal híbrido, se ha visto sin duda impulsada por sus rasgos industriales y sus correlaciones con el oro. Sin embargo, ambos grupos de activos (metales industriales y oro) han retrocedido en el último mes, arrastrando a su vez a la plata. Esperamos que los precios del oro sigan enfriándose durante el próximo trimestre antes de repuntar, y la plata seguirá el mismo camino.

Sin embargo, existe un riesgo alcista para la plata, ya que debería ser capaz de romper sus límites con el oro. La oferta de plata es escasa (Figura 1) y los casos de demanda del metal se están ampliando. La plata ha estado en déficit de oferta todos los años desde el año 2021, y esperamos que la demanda supere a la oferta en una magnitud similar en 2024 a la que vimos en 2023.

Figura 1: Oferta y demanda de plata



Fuente: Metals Focus y WisdomTree. Julio de 2024. (F) = Previsiones

Las previsiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres

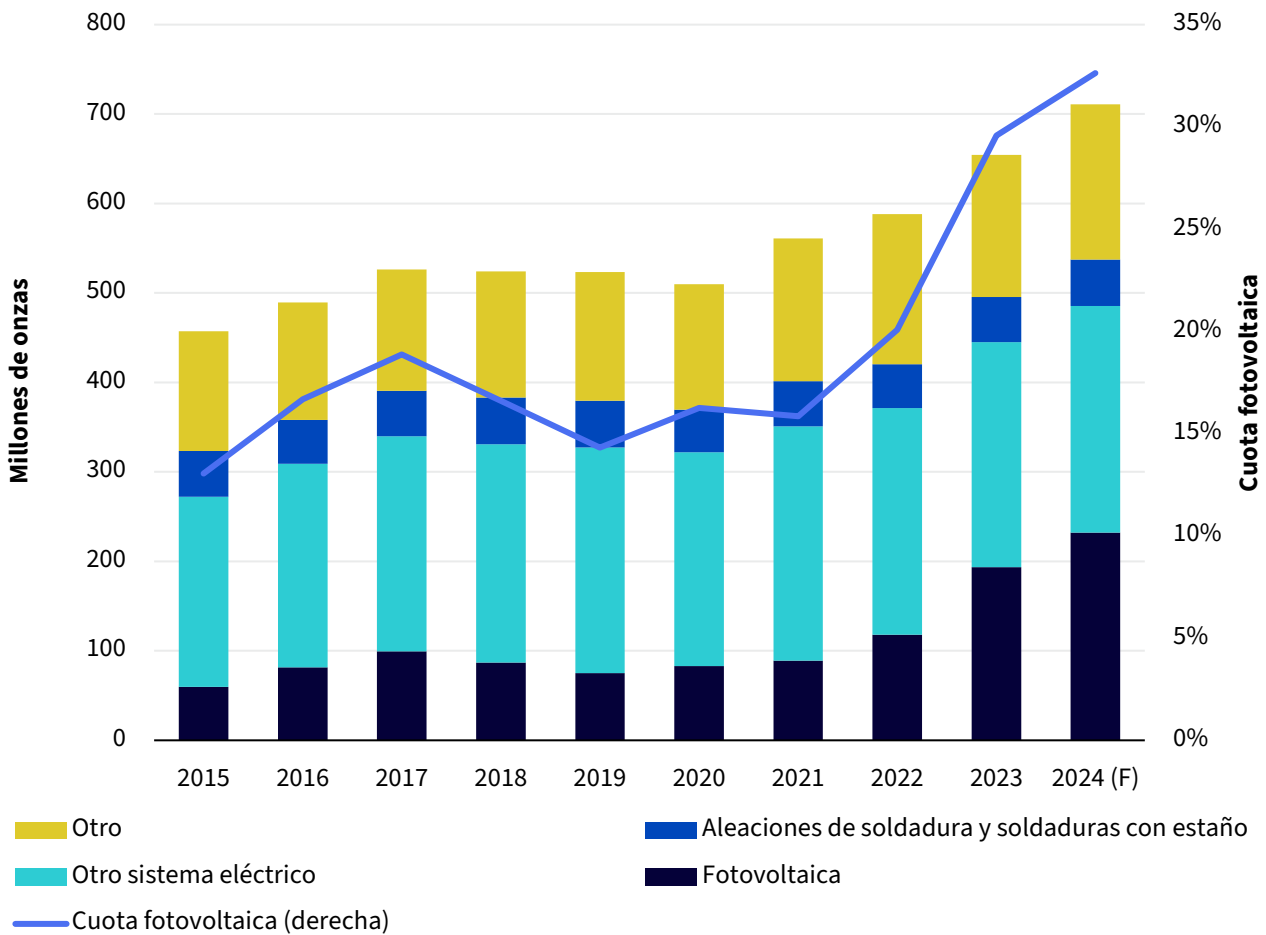
Demanda industrial de plata

La demanda industrial de plata ha alcanzado nuevos máximos (Figura 2), impulsada por la demanda fotovoltaica y el creciente uso de la plata en 5G y la electrónica de los automóviles. Las instalaciones fotovoltaicas superaron con creces las previsiones de cualquiera a principios de 2023, y se prevé que las nuevas incorporaciones 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 apoyando el consumo de plata.

1. Precios al contado de Bloomberg, del 31 de diciembre de 2023 al 30 de junio de 2024.

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

Figura 2: Demanda industrial de plata

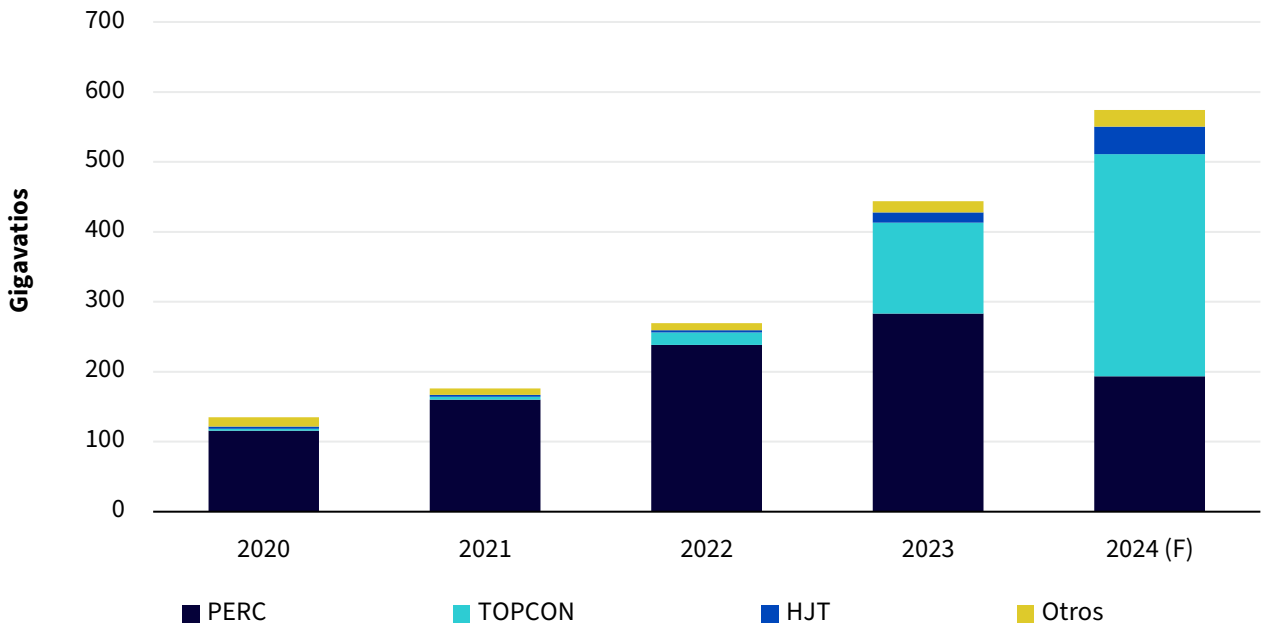


Fuente: Metals Focus y WisdomTree, julio de 2024. (F) = Previsiones

Las previsiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres

El giro de China hacia las industrias ecológicas de alta tecnología como motores clave del crecimiento está cobrando impulso, y la fotovoltaica ha sido una de las principales beneficiarias. China ha aumentado la producción de módulos fotovoltaicos y, a su vez, los precios de los módulos han bajado, lo que ha acelerado su despliegue. En 2023, por ejemplo, las nuevas instalaciones de China alcanzarán el asombroso récord de 216 gigavatios. El incremento interanual fue superior al 140 %, lo que elevó la capacidad mundial añadida por encima de los 400 GW. Además, la industria mundial experimentó una migración de las células de tipo P (PERC) a las de tipo N (TOPCon y HJT), que tienen mayores cargas de plata (Figura 3). Aunque la industria mejoró activamente el proceso de fabricación para el ahorro y la sustitución, el aumento sustancial de las instalaciones y la creciente proporción de células de tipo N supusieron un notable salto en la demanda de plata.

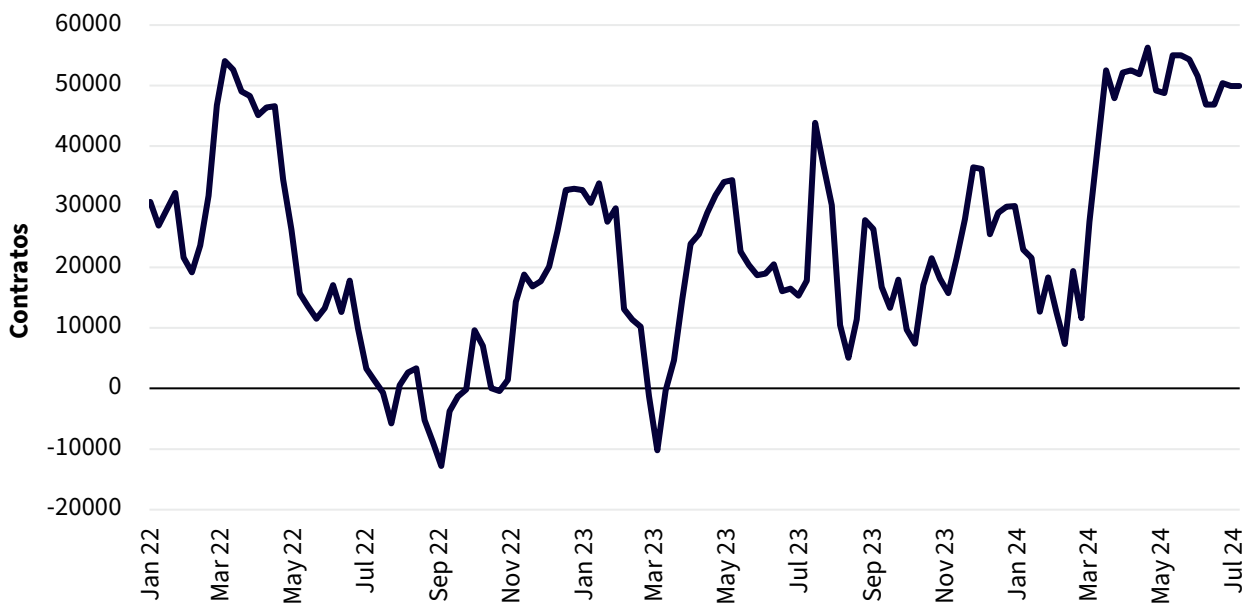
Figura 3: Instalaciones fotovoltaicas por tipo



Fuente: Metals Focus. Julio de 2024. PERC: Emisor pasivado y célula posterior; TOPCon: Contacto pasivado de óxido de túnel; HJT: Heterounión. (F) = Previsiones. **Las proyecciones no son un indicador de resultados futuros y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

El posicionamiento especulativo neto en los mercados de futuros de la plata, que se fortaleció en abril de 2024, se ha mantenido firme desde entonces (Figura 4). En concordancia con el oro, parece que, a pesar de la falta de compras de lingotes, la demanda en el mercado de futuros sigue siendo fuerte.

Figura 4: Posicionamiento especulativo neto en futuros de plata



Fuente: Bloomberg y WisdomTree, de enero de 2022 a julio de 2024. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

Perspectivas de la plata

Consideramos que la plata superará al oro y ganará un 15,8 % durante el próximo año frente al 11,1 % del oro². Nuestros modelos indican que, históricamente, por cada aumento del 1 % del precio del oro, la plata ha subido un 1,4 %. Al igual que el oro, la plata podría ceder parte de sus ganancias antes de subir, ya que ambos metales se encuentran a la espera de los recortes de tipos de la Reserva Federal. La incertidumbre en torno a la política de apoyo de China también podría suponer un viento en contra para la plata.

Figura 5: Previsión del precio de la plata según Wisdomtree



Fuente: WisdomTree (previsiones), Bloomberg (datos históricos), datos disponibles al cierre del 30 de junio de 2024. **Las previsiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

Marco

La fuerte correlación entre el oro y la plata, es el principal impulsor de los precios de la plata en nuestro marco. Sin embargo, para tener en cuenta el 20 % aproximado restante 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 gestores de compras (PMI) del sector manufacturero mundial como indicador indirecto de la demanda industrial.
- + Crecimiento de la inversión en capital minero (capex): Cuantas más minas inviertan, más oferta potencial veremos en el futuro. Por tanto, tomamos un desfase de 18 meses para esta variable. Ya que la mayor parte de la plata se obtiene como subproducto de la extracción de otros metales, examinamos el gasto de capital en minería de las 100 principales empresas mineras y no solo de las mineras monolínea de plata.
- + Crecimiento del inventario de plata: El aumento de los inventarios indica una mayor disponibilidad del metal, por lo que es negativo para el precio. Utilizamos el inventario de la bolsa del mercado de futuros como valor representativo.

2. De junio de 2024 a junio de 2025.

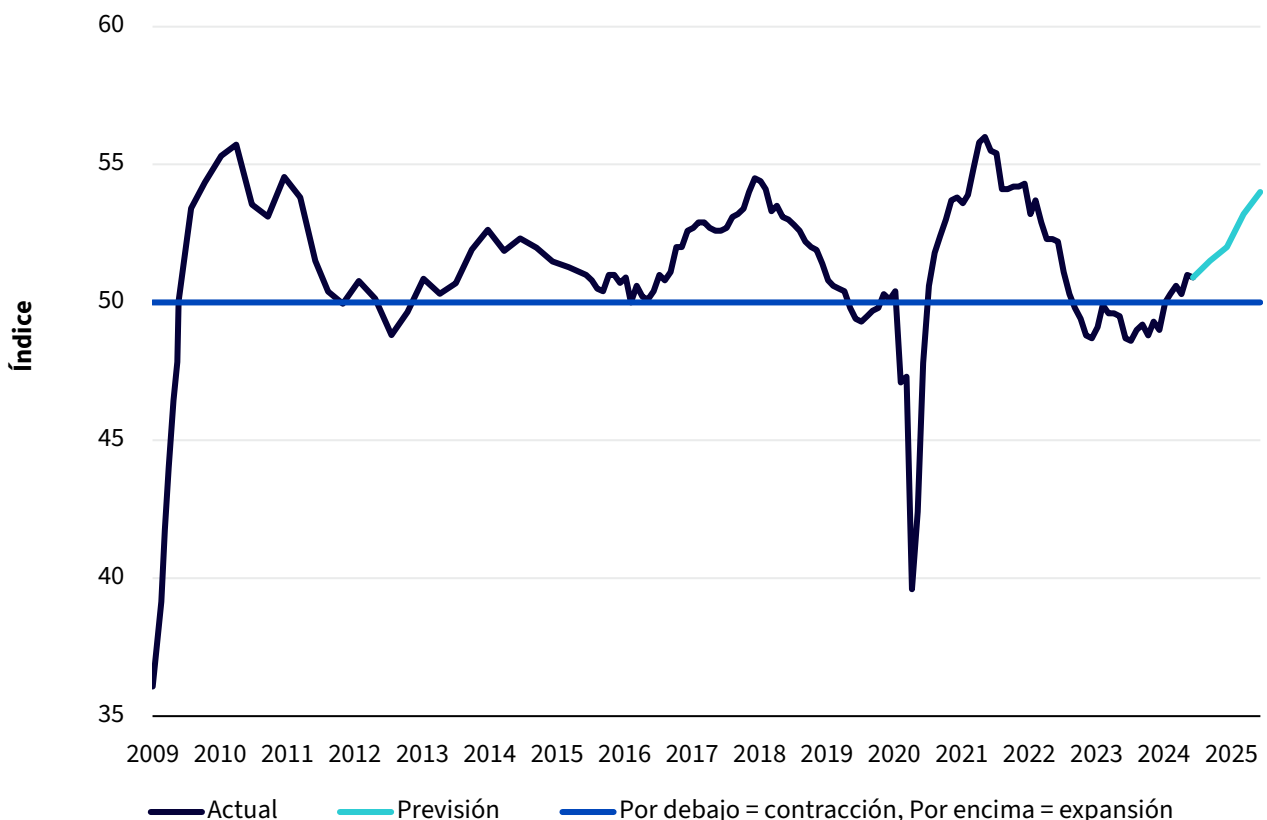
Perspectivas del oro

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 2.585 USD/onza en el segundo trimestre de 2025. El consenso apunta a que la inflación seguirá bajando (aunque seguirá por encima del objetivo de los bancos centrales) el dólar se depreciará y los rendimientos de la renta fija caerán. El consenso se basa en recortes de tipos de la Reserva Federal a partir de septiembre de 2024 y hasta el segundo trimestre de 2025 100 puntos básicos por debajo del segundo trimestre de 2024.

Demanda industrial

Los PMI manufactureros mundiales se han recuperado en los últimos meses y se han situado por encima del marcador crucial de 50 que separa la contracción de la expansión desde principios de 2024 (Figura 6). Creemos que seguirá recuperándose, apoyado por los recortes de los tipos de interés en los países en desarrollo. Los PMI manufactureros chinos han sido un motivo de preocupación últimamente, tras caer por debajo de 50 durante los dos últimos meses. Sin embargo, creemos que las malas lecturas reforzarán los argumentos a favor de un próximo apoyo político.

Figura 6: Índice de gestores de compras del sector manufacturero mundial



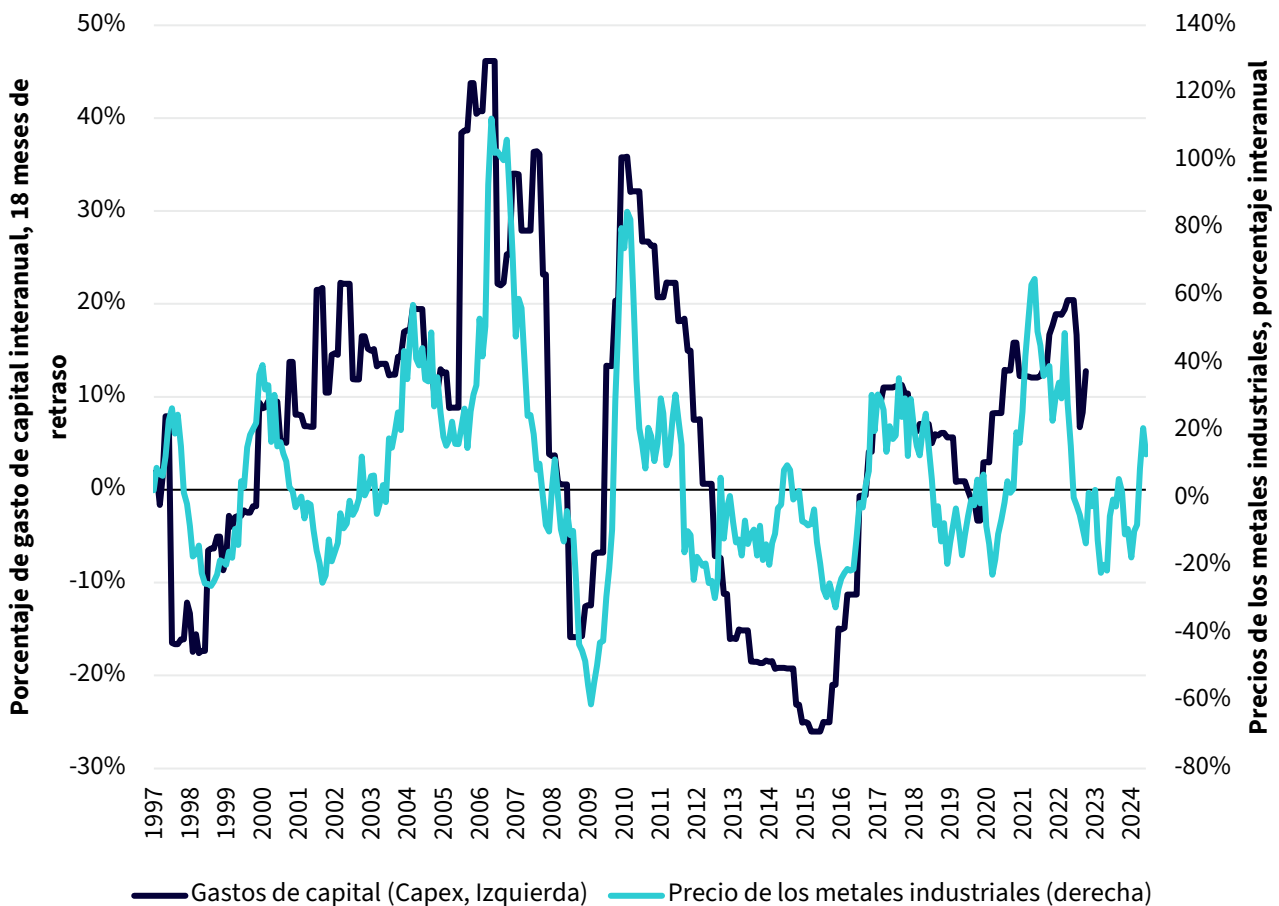
Fuente: WisdomTree, Bloomberg, S&P Global, Historic: De mayo de 2009 a junio de 2024. Previsiones: De julio de 2024 a junio de 2025. **Las previsiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

Gastos de capital en minería

El gasto de capital en minería de metales ha aumentado en los últimos años (Figura 7). Nuestro marco de modelización, que aplica un desfase de 18 meses a esta tendencia, considera que se trata de un viento en contra continuo pero decreciente para la plata. Reconocemos que en el año 2023 cayó la oferta de minas y, según Metals Focus, podría caer aún más este año, por lo que hay margen para una sorpresa al alza del precio.

Históricamente, el gasto de capital en minería ha estado correlacionada con los precios de los metales industriales (con un desfase). El descenso de los precios de los metales industriales en el año 2023 podría reducir la actividad inversora. Con el tiempo, es probable que la oferta de plata se reduzca aún más, pero eso queda en gran medida fuera de nuestro horizonte de previsión.

Figura 7: Gasto de capital en minería y precios de los metales industriales

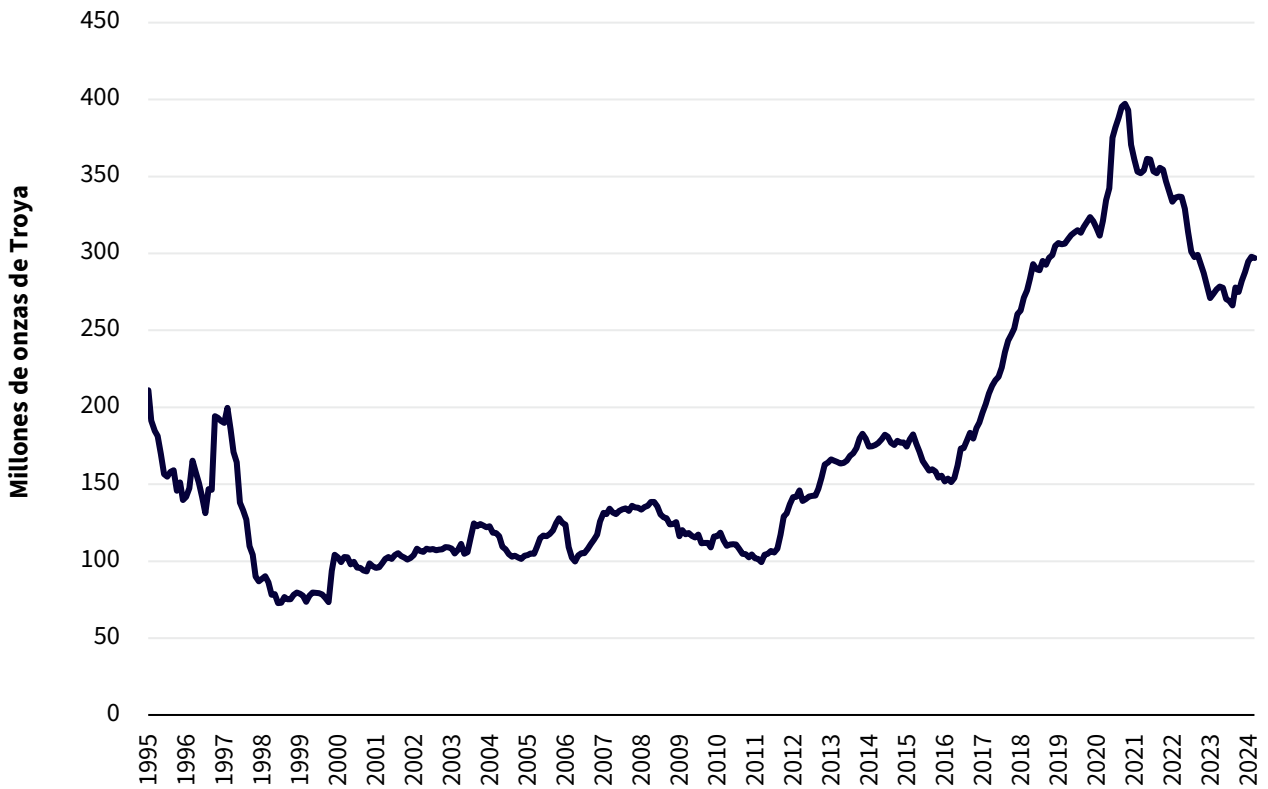


Fuente: WisdomTree y Bloomberg, de febrero de 1996 a junio de 2024. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

Inventario de plata

En nuestro modelo utilizamos el inventario de plata en las bolsas de futuros como indicador de las existencias totales de plata. No es una medida perfecta, ya que las existencias en otros lugares, que no son visibles, podrían estar aumentando o disminuyendo. Esperamos que las existencias en las bolsas de futuros se mantengan prácticamente estables durante el periodo de previsión. Los niveles del inventario han aumentado en el último semestre, invirtiendo la tendencia entre 2021 y 2023.

Figura 8: Inventario de futuros de plata



Fuente: Bloomberg y WisdomTree, de enero de 1996 a julio de 2024. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

Conclusión

La plata ha tenido un rendimiento superior al oro en el último semestre y esperamos que siga haciéndolo el año que viene. Sin embargo, ambos metales retrocederán a la espera de los recortes de tipos de la Reserva Federal.

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.