

Flash Note: Metales preciosos: El ciclo alcista se consolida. Reflejo incómodo de un mundo sin anclas fiscales

Los metales preciosos han comenzado 2026 con la misma fuerza con la que cerraron 2025. En lo que va de enero, el oro acumula una subida cercana al 8%, el platino avanza un 15% y la plata destaca con una revalorización del 32%. A este movimiento se están sumando también los metales industriales: el cobre gana en torno al 4%, el aluminio un 5% y el níquel cerca del 6%. La continuidad del rally plantea una cuestión central para los inversores: ¿qué podría frenar este mercado alcista en desarrollo? No lo sé. Quizás nada a corto plazo.

Para evaluar esta clase de activo resulta útil recorrer cuatro dimensiones clave:

1) Fundamentales. 2) Momento de mercado. 3) Posicionamiento inversor, y 4) Valoraciones. El análisis desde estas cuatro perspectivas ofrece conclusiones relevantes.

1. Fundamentales

El principio clásico en los mercados de materias primas es: los precios elevados acaban corrigiéndose mediante aumentos de oferta.

En el caso de los metales preciosos, la **oferta** presenta limitaciones estructurales claras. Durante más de una década, el sector minero ha sufrido una notable escasez de inversión así que, dado el largo periodo necesario para desarrollar nuevos proyectos, resulta muy poco probable que la producción pueda ampliarse a corto y medio plazo, y con ello ver una corrección de precios impulsada por la oferta.

A ello se suma un entorno político cada vez más intervencionista (algunos gobiernos han optado por nacionalizar activos mineros en 2025: En junio, el gobierno de Burkina Faso nacionalizó cinco minas de oro que pertenecían a empresas extranjeras (como Endeavour Mining). En Níger (Agosto 2025), el gobierno nacionalizó la mina de oro SML, operada por una empresa australiana. Ghana, que es el mayor productor de oro de África, intervino fuertemente el mercado, aunque sin llegar a nacionalizarlas minas de oro, sí aprobó una ley que obliga a todas las pequeñas mineras (que producen el 40% del oro del país) a vender toda su producción exclusivamente al estado. En México, el primer productor mundial de plata y uno de los principales de oro, ha implementado un intervencionismo regulatorio por el que se prohíben nuevas concesiones de minería a cielo abierto (donde se extrae la mayor parte de la plata y el oro). Aunque no es una nacionalización "física", frena proyectos multimillonarios de capital extranjero y obliga a las empresas que operan actualmente a renegociar sus permisos bajo condiciones mucho más estrictas y con mayores pagos al estado.

Este intervencionismo es algo tradicional cuando el precio del oro sube, como ha ocurrido en los últimos años, superando récords históricos. Las razones son dos: 1) el oro se puede convertir en efectivo o reservas del Banco Central casi instantáneamente; y 2) en el caso de países frontera y políticamente inestables, el estado interviene las minas para evitar que grupos paramilitares se financien con el metal.

Todo ello apunta a una oferta global persistentemente contenida.

¿Y por el lado de la demanda? El contexto fiscal y geopolítico continúa siendo favorable para la demanda. Por un lado, la mayoría de los países occidentales mantienen políticas fiscales expansivas y condiciones monetarias aún laxas que hacen perder brillo (y confianza) en la capacidad del fiat money de mantener poder de compra. Eso seguirá alimentando la rotación en la demanda privada, desde el fiat money hacia alternativas como el oro o la plata.

Por otro lado, la modernización de redes eléctricas y la transición energética sostienen una demanda estructural elevada de cobre y plata (y si sube la plata, el oro deja de estar tan caro).

Qué decir del entorno geopolítico: más inestable e impredecible que nunca, refuerza el atractivo de mantener inventarios estratégicos de ciertas materias primas (no solo metales preciosos), tanto desde el punto de vista de consumidores industriales preocupados, como de inversores privados, y como no, bancos centrales.

En conjunto, los fundamentos del sector permanecen sólidos por el lado de la demanda. Sólo un cese abrupto en las compras por parte de un banco central de peso, como el de China, podría frenar el momentum del oro.

2. Momentum

El impulso de precios es incuestionable. Los metales fueron una de las clases de activo con mejor comportamiento en 2025 y el arranque de 2026 confirma la continuidad de la tendencia.

Históricamente, los ciclos alcistas del oro concluyen ante uno de estos tres escenarios: un repunte de los tipos nominales en dólares, el avance de los tipos reales o el fortalecimiento del billete verde. En el contexto actual, no vislumbro ninguno de estos factores como una amenaza inminente. Así pues, no veo qué puede acabar con el sólido momentum que atraviesa el metal precioso.

3. Posicionamiento inversor

El posicionamiento muestra una fuerte divergencia regional. En los mercados occidentales, los inversores han participado de forma limitada en el rally. Los flujos hacia ETFs vinculados al oro y a las compañías mineras siguen siendo moderados, con algunos vehículos situándose en mínimos de la última década. En Asia, en cambio, el panorama es radicalmente distinto. La demanda de ETFs de oro en China y Japón continúa aumentando, al igual que las compras minoristas de metal físico.

Lo observado refuerza una tesis: los metales preciosos no actúan tanto como cobertura frente a la inflación, sino frente a tipos de interés reales excesivamente bajos (y la consecuente depreciación cambiaria). Y es que en varias economías asiáticas (Japón) los rendimientos financieros de los activos de deuda resultan poco atractivos para el ahorro doméstico, lo que favorece la migración hacia activos sin cupón. Por ahora, los inversores asiáticos siguen comprando, mientras los occidentales aún no se han incorporado de forma decidida (aunque vengo de Latinoamérica, donde he observado que algunas entidades bancarias occidentales ya están integrando una asignación del 5% en oro dentro de sus carteras).

Esto me deja dos dudas: ¿Qué pasa si Asia, tras años de fuerte demanda, empieza a reducir las compras si aparecen alternativas domésticas atractivas, como por ejemplo las alzas recientes en las TIRs de los bonos japoneses?, o ¿Qué pasa si los inversores occidentales entran ahora en el mercado de metales preciosos con decisión, planteando la cuestión clave de quién actuará como vendedor?

Dos fuerzas contrarias, cuyo desenlace, a la vista de mis precedentes recientes, prefiero no intentar pronosticar.

4. Valoraciones

El punto más sensible del análisis se encuentra en las valoraciones. En términos históricos, especialmente en lo que respecta al oro, los niveles actuales son muy exigentes. El precio del oro frente a salarios estadounidenses, viviendas, productos agrícolas, petróleo o incluso otros metales preciosos, se sitúa en extremos poco frecuentes, con desviaciones que hoy resultan claramente atípicas.

No obstante, en un entorno marcado por una liquidez persistentemente excesiva, y sin anclas fiscales ni monetarias, **la disciplina tradicional de valoración relativa del oro ha perdido buena parte de su utilidad predictiva, si no toda. Lo sé bien, porque fue precisamente sobre esos modelos donde construí mis conclusiones. Hoy, con el beneficio de la retrospectiva, el mercado se ha encargado de recordarme, con notable contundencia, que mis razonamientos demostraron ser tan impecables en lo teórico como desastrosos en lo práctico.**

Conclusión

El análisis conjunto de los cuatro factores ofrece una lectura coherente del actual comportamiento de los metales preciosos. Por **fundamentales**, la combinación de una oferta estructuralmente limitada y una demanda sostenida por geopolítica y desconfianza en el dinero fiduciario mantiene al oro bien soportado. Por **momentum**, los factores que históricamente ponen fin a los ciclos alcistas — subida de tipos reales o repunte del dólar— no se detectan actualmente en el radar. Por **posicionamiento**, Asia continúa liderando las compras mientras Occidente apenas ha entrado, configurando un equilibrio inestable entre el riesgo de agotamiento de la demanda asiática y el potencial de nuevos flujos occidentales. Y por **valoraciones**, aunque los niveles son históricamente exigentes, en un entorno dominado por ausencia de anclas fiscales y monetarias, la capacidad predictiva de las métricas tradicionales de valoración no debería ser tomada muy en cuenta.

Cordiales saludos

Alex Fusté
Chief Global Economist
ANDBANK