



## Oro es lo que oro vale

El oro ha sido a lo largo de la historia un activo siemprepreciado y usado como moneda de intercambio en las distintas civilizaciones. Desde la época del Imperio Romano, el oro se ha reconocido como un buen medio de intercambio, un valor estable a lo largo de la historia y una buena unidad de cuenta. En nuestra historia económica reciente, el valor del oro ha tenido acontecimientos que han impactado en su precio. Después del colapso económico de 1929, los inversores empezaron a cambiar dólares por su valor en oro, lo que hizo desaparecer la moneda de la economía. A raíz de esto, en 1933, el presidente Roosevelt limitó la propiedad privada de oro para frenar el acaparamiento y alimentar la inversión. En 1934, el Congreso americano aprobó la Ley de Reserva de Oro, que prohibía la propiedad privada del oro y elevó su precio a 35 \$ la onza. Los acuerdos de Bretton Woods de 1944 son el ejemplo más claro. En estos, se acuerda por 44 naciones tomar el patrón oro como unidad monetaria internacional. Así trataron de dotar al sistema financiero internacional de cierta estabilidad después de la II Guerra Mundial, dando un valor al dólar de 35 dólares la onza de oro. Este acuerdo, se rompe en 1971 por Richard Nixon, eliminando la conversión del dólar en oro y propiciando su devaluación, tal y como le advirtió Milton Friedman, y la libre flotación del valor del oro.

El oro, ha sido usado tradicionalmente en la gestión de activos, como un activo refugio en periodos inflacionistas. En este artículo, veremos si esta cobertura es válida en el entorno actual, donde la inflación se ha disparado. Analizaremos, qué influye en su precio y qué magnitudes correlacionan con él.

El valor del oro se ve condicionado por factores económicos y políticos, entre los que podemos citar los siguientes:

- **La ley de la oferta y la demanda.**

Como en cualquier otro activo o bien, el valor dependerá de la producción anual y del interés que despierte.

- **Entorno geopolítico.**

El entorno geopolítico, también tiene incidencia en el valor del oro. La inestabilidad que se produce en las grandes economías mundiales, o entre ellas, tienen su reflejo en el oro. Este activo, siempre ha sido considerado como un valor refugio por los inversores en épocas de turbulencias, aunque no siempre actúe como tal.

- **El dólar americano.**

La evolución del valor del oro, también depende de la cotización del dólar americano de manera inversa. Un dólar fuerte suele implicar un oro débil y viceversa, en términos generales.

- **Perspectivas económicas.**

El oro también se usa como activo refugio cuando las perspectivas económicas de las principales economías no son todo lo halagüeñas posibles.

• **Tipos de interés.**

En el entorno económico normalizado, cuanto mayor son los tipos de interés, menor valor tiene el oro, ya que, al no tener costes implícitos, el inversor tratará de vender oro para comprar bonos con tipos más altos.

• **Inflación.**

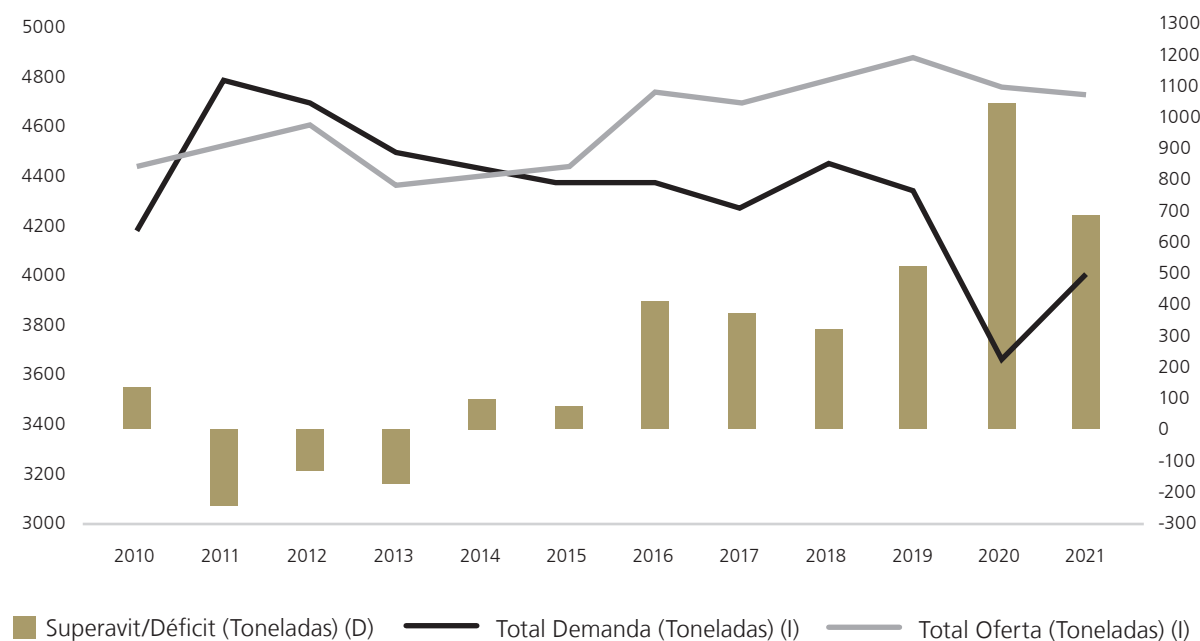
El oro también se ha usado comúnmente como cobertura de la inflación, aunque como veremos más adelante, no siempre la cobertura es tan perfecta como se presume.

• **Procesos industriales y joyería.**

El oro es cada vez más demandado en procesos industriales y tecnológicos, de la misma forma que hay una demanda natural en el sector de la joyería, que también puede influir en su valor.

De todos estos factores que influyen en el precio del oro, vamos a centrarnos en aquellos que tienen un impacto económico más importante y de qué manera correlacionan.

## Balance Oferta y Demanda Global de Oro



Fuente: CONSEJO MUNDIAL DEL ORO. ELABORACIÓN PROPIA. SEP22  
 OFERTA: Producción minera y oro reciclado. DEMANDA: Joyería, Tecnología, Monedas, ETFs, Bancos Centrales

El balance entre la oferta y la demanda, se sitúa claramente a favor de un exceso de oferta durante los últimos años. Así pues, que, si nos fijamos únicamente en este factor, no sería muy alcista para el precio del oro, aunque como bien sabemos, en su precio influyen otros factores de diversa índole.

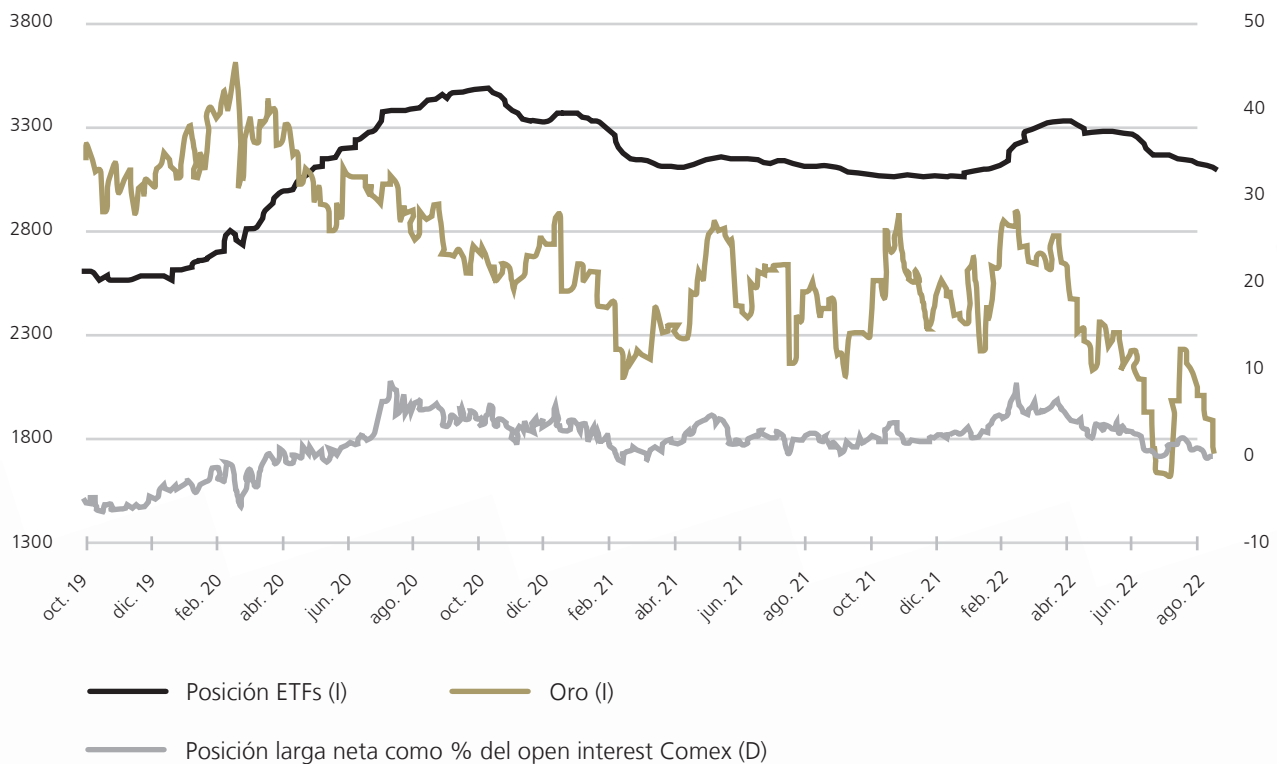
Relación entre Oro y USDJPY



Fuente: BLOOMBERG Y ELABORACIÓN PROPIA.SEP22

El entorno geopolítico y la incertidumbre económica suelen tener un fiel reflejo en la evolución de las divisas y su correlación con el precio del oro. Un claro ejemplo es la evolución de la paridad dólar/yen japonés. Procesos en donde el yen se ha apreciado contra el dólar americano de manera clara, han supuesto una subida del precio del oro, tal y como se muestra en el gráfico y viceversa, como en el año 2022.

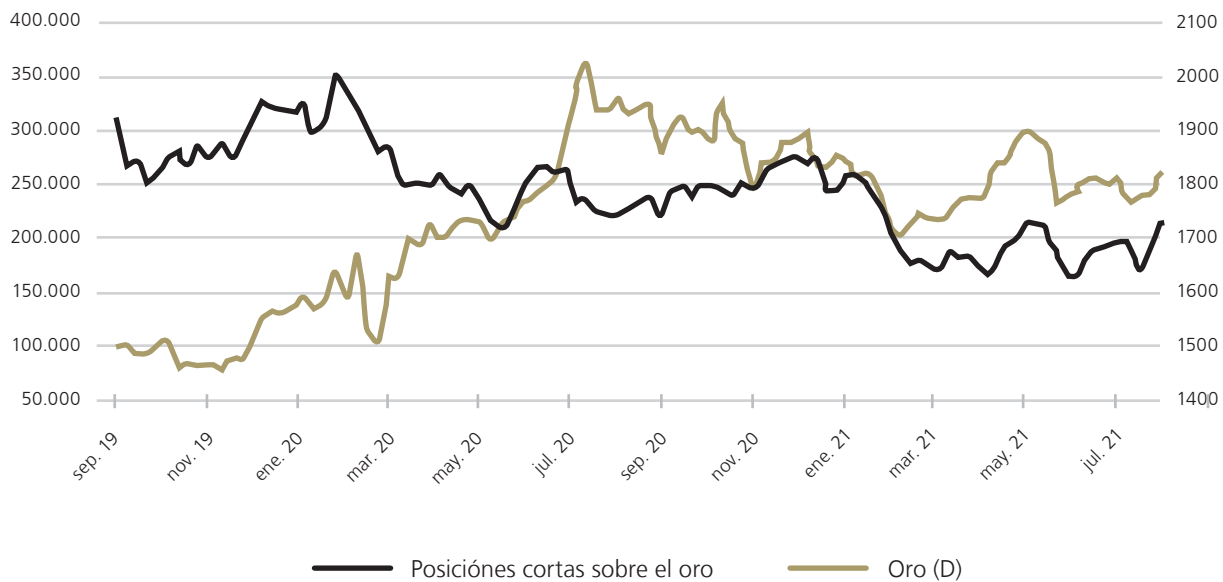
Posiciones financieras sobre el oro



Fuente: BLOOMBERG Y ELABORACIÓN PROPIA.SEP22

Otra forma de ver el posicionamiento, es analizando las posiciones invertidas en las ETFs que invierten en oro. Además, podemos testear esto con las posiciones largas netas como porcentaje del interés abierto en el Comex\*. Cuanto mayor sea el porcentaje, mayor será la posición abierta por los inversores en oro. La combinación de ambas, nos dará el interés inversor por el activo. Actualmente, está poco presente en las carteras según esta métrica.

### Posiciones cortas sobre el oro



Fuente: BLOOMBERG Y ELABORACIÓN PROPIA.SEP22

Estos movimientos del precio del oro, se ven reflejados en las posiciones cortas que los inversores mantienen en sus carteras. Cuanto mayor sean las posiciones cortas, menor interés hay por el oro, así, el precio tendería a bajar y viceversa.

### Oro y bono americano a 30 años

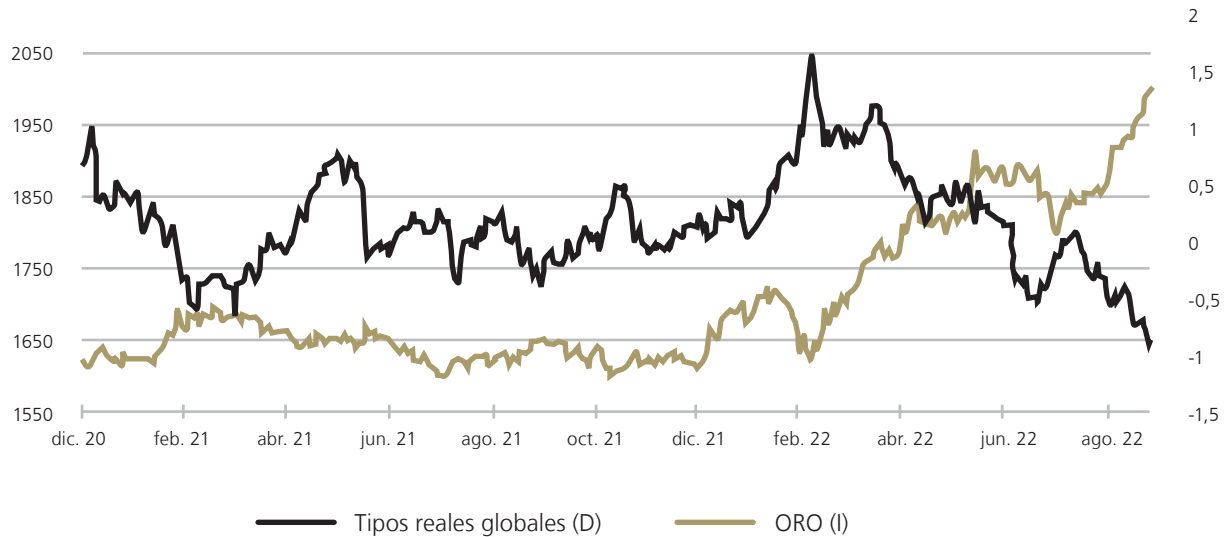


Fuente: BLOOMBERG Y ELABORACIÓN PROPIA.SEP22

\*Commodity Exchange (bolsa de materias primas).

Como podemos observar en el gráfico anterior, el precio del oro correlaciona con el bono americano a 30 años. Un mayor tipo de interés, tiene mayor atractivo financiero que el oro y viceversa. Además, los niveles y movimientos del bono nos irán dando pistas del entorno económico, al descontar unas tasas de crecimiento mayores o menores.

### Oro y tipos reales a 10 años USA



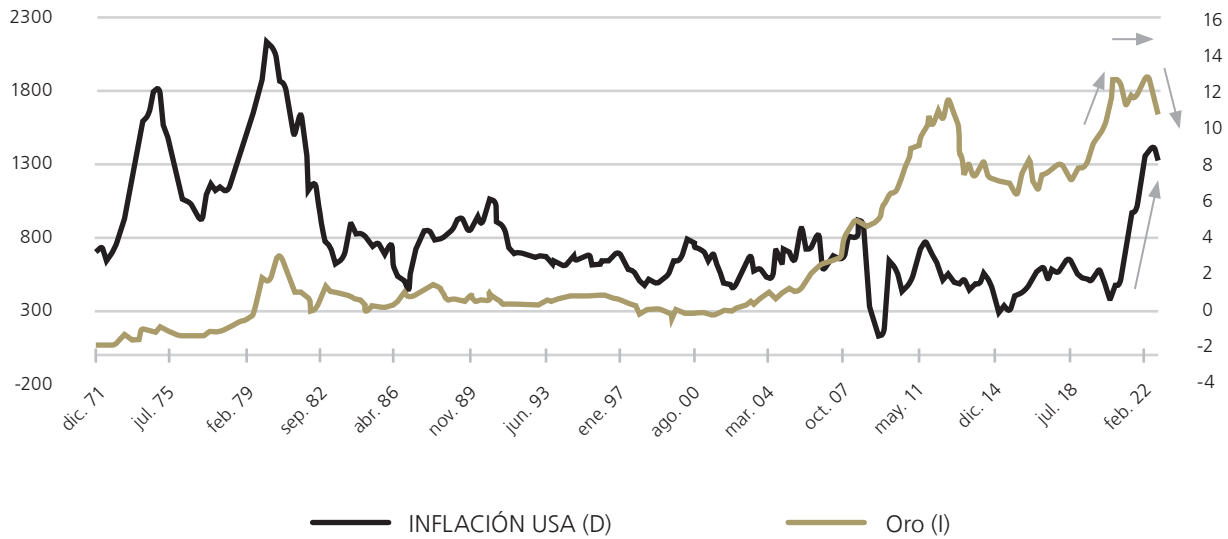
Fuente: BLOOMBERG Y ELABORACIÓN PROPIA.SEP22

Si en vez de tomar el tipo nominal, analizamos la relación del tipo real (nominal ajustado por inflación) con el oro, la correlación es más perfecta. En el entorno actual, con altas tasas de inflación y una Reserva Federal americana subiendo tipos de intervención de manera agresiva, los tipos reales empiezan a situarse en terreno claramente positivo. En este escenario, el oro no se presenta como una alternativa clara de inversión. Esto se debe a su correlación inversa con los tipos reales y no tener una rentabilidad explícita.

Desde el mundo de la gestión de activos, el oro se ha usado como elemento diversificador o bien como cobertura en los periodos inflacionistas. El año 2020, fue un claro ejemplo de activo refugio durante los peores meses de la pandemia, con unos tipos de interés negativos en una gran mayoría de las curvas de tipos de interés. De ahí que, mantener en cartera un activo que no tuviera coste hubiese sido una gran alternativa. En 2021, cambiaron sustancialmente las condiciones económicas, con una fulgurante recuperación y una escalada de la inflación a tasas no vistas desde hacía mucho tiempo, aunque se pensara como temporal. Y actualmente, con una inflación mas persistente por los efectos de segunda ronda de la guerra de Ucrania, tampoco ha tenido un comportamiento claro de cobertura.

¿Será la inflación el argumento más utilizado, para incluir el oro en las carteras?, pero ¿nos cubre de verdad en los periodos inflacionistas?

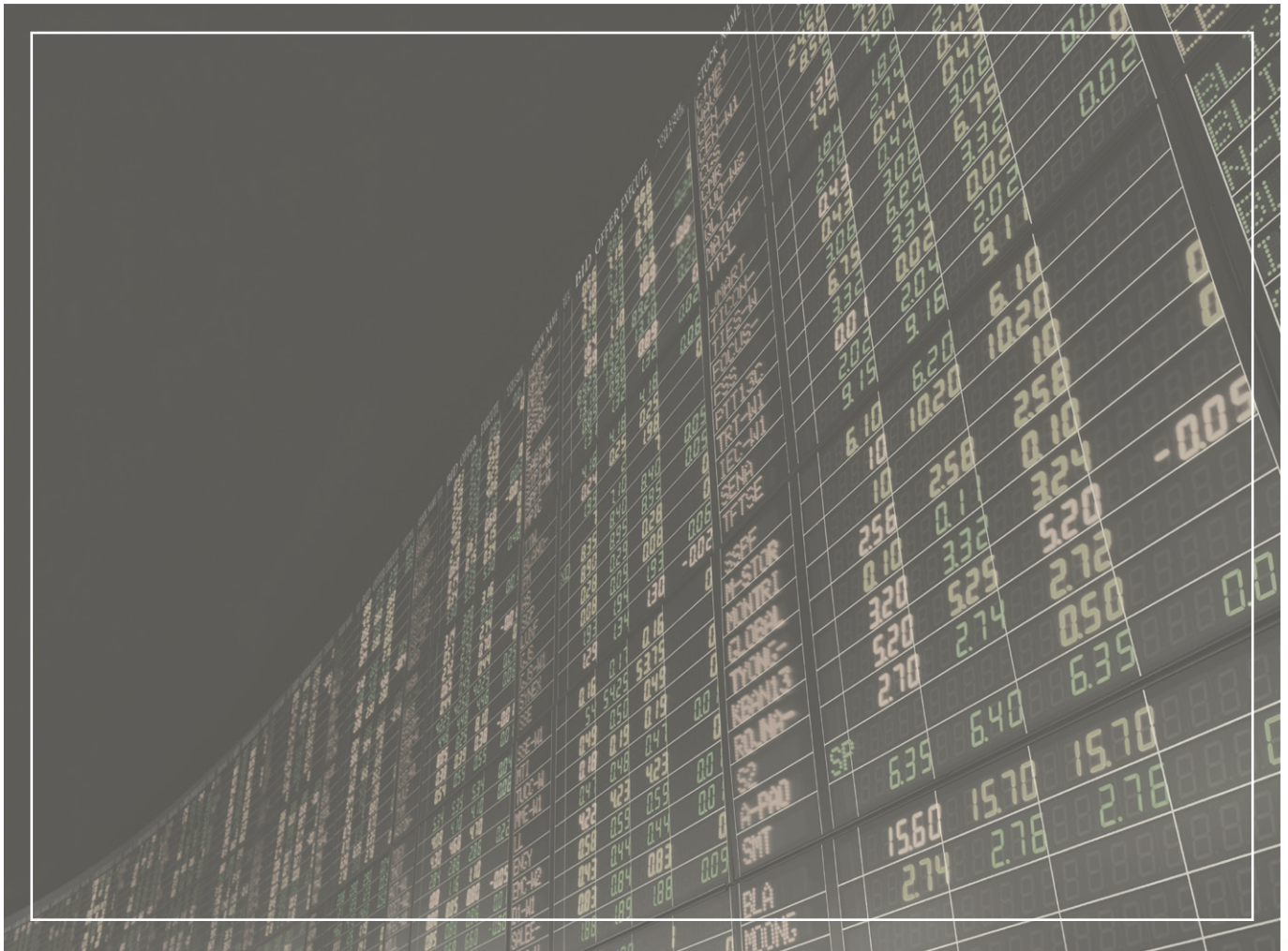
Oro e Inflación



Fuente: BLOOMBERG Y ELABORACIÓN PROPIA.SEP22

Si analizamos el gráfico, la correlación entre el precio del oro y la inflación es bastante estrecha en los años 70 y 80, justo con el final de Bretton Woods. A partir de ahí, la correlación no es tan clara, aunque si se observa que, en periodos de aumento de la inflación de manera importante, el oro actúa como refugio. Así como la relación que existe entre el oro y los tipos de interés es clara y explicable, la relación del oro y la inflación no lo es tanto. La cobertura es clara para periodos cortos con subidas importantes de la inflación. A largo plazo, tendríamos que hacer el ejercicio con otros activos, pero no es el objeto de este artículo.

Podemos concluir que en el precio del oro influyen muchos factores y correlaciona bien con otros activos. Sin embargo, en el periodo actual donde la inflación ha tenido una subida importante, y con bastante beligerancia de los bancos centrales contra la inflación, no se observa una cobertura clara por el impacto en tipos reales. Por lo que oro es, lo que oro vale.



Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión del/los productos/ financiero/s del/los cual/es se informa, en su caso. Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal, legal o de otro tipo. Este documento y la distribución del mismo no están destinados a personas, entidades, jurisdicciones o países en los que su publicación, disponibilidad, distribución o utilización sea contraria a la legislación o normativa local. Si usted sabe que su acceso a este informe contravendría la legislación aplicable local, nacional o internacional, deberá ignorar su contenido. Cualquier uso que haga de este documento será por su cuenta y riesgo. Aunque la información incluida en este documento procede de fuentes consideradas fiables, no manifestamos ni garantizamos su exactitud, y dicha información podría ser incompleta o estar resumida. Todas las estimaciones y opiniones recogidas en este documento son realizadas en la fecha de su publicación y podrían cambiar sin previo aviso. Este documento no puede ser reproducido (en parte o en su totalidad) sin consentimiento previo por escrito de CaixaBank Asset Management SGIIC, S.A.U.

CaixaBank Asset Management, SGIIC, S.A.U., es una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva española regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscrita en el Reg. Mercantil de Madrid, tomo 36.997, folio 1, Hoja M-661.074. NIF A-08818965. Inscrita con el nº 15 en el Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva.