

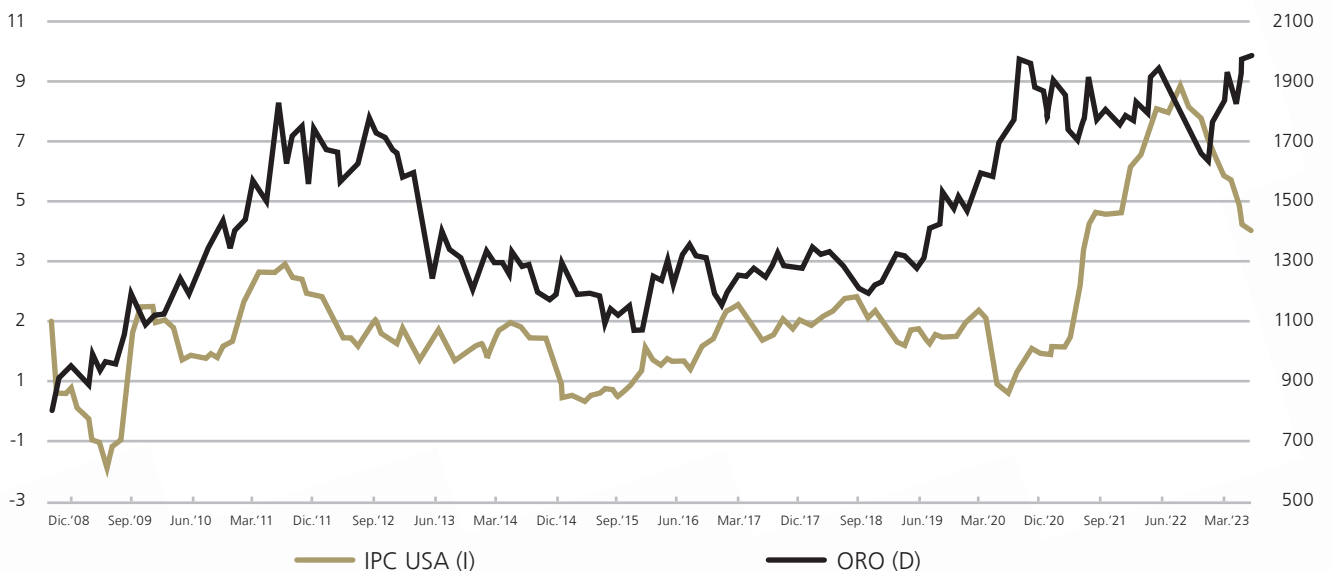


## Oro: cogiendo velocidad

El precio del oro está cotizando en niveles cercanos a los máximos históricos. La pregunta que nos hacemos es qué ha motivado este rally, y seguramente podamos encontrar respuestas más o menos convincentes que lo justifiquen.

La primera respuesta rápida es relativa a la inflación. Estamos inmersos en un periodo inflacionista con niveles que no habíamos visto hacía mucho tiempo en numerosas economías. Parece razonable pensar, que el precio del oro haya subido por las coberturas que hayan hecho los inversores, para evitar el proceso de depreciación derivado de la inflación.

### ORO/IPC



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Jun.'23

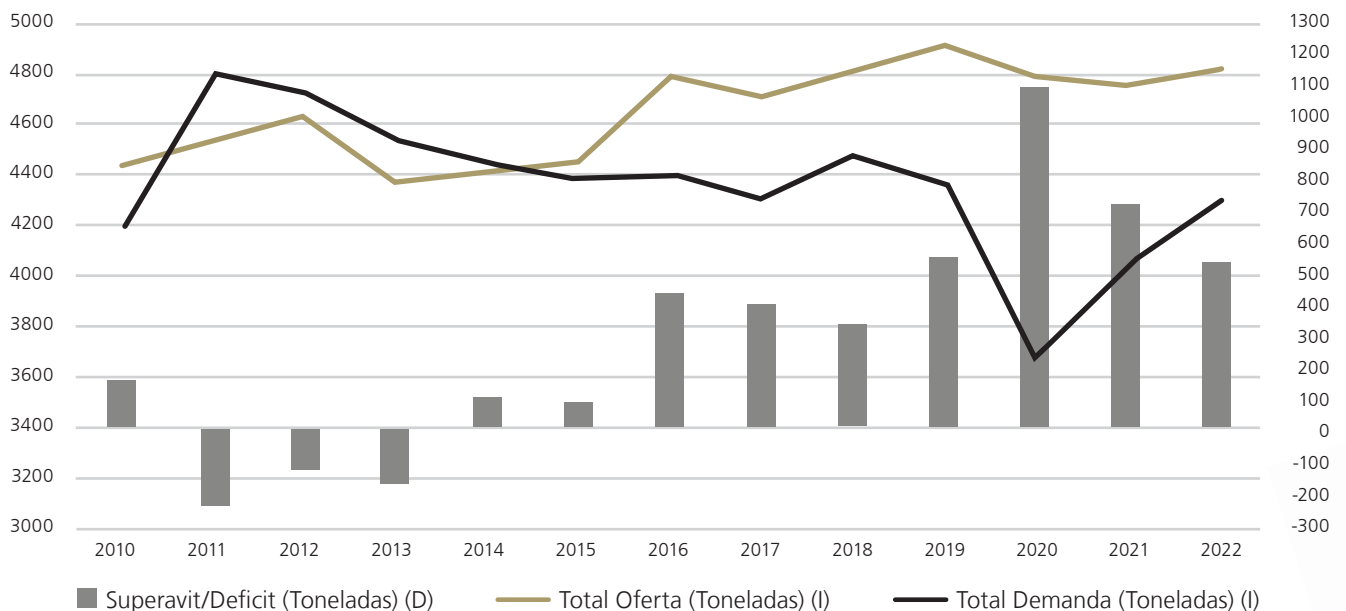
IPC: Índice de precios de consumo

Desde 2008 hasta el final de la pandemia, primera mitad de 2020, la inflación ha estado situada en niveles muy en rango, incluso con tasas negativas, pero sin ser un factor de preocupación para los bancos centrales por los niveles alcanzados sino más bien por la ausencia de esta, lo que motivó que los tipos de interés se situasen en niveles nunca vistos antes. El precio del oro en esta etapa, ha seguido a la inflación de manera tendencial a lo largo de los años, aunque en periodos cortos esta correlación positiva se haya roto en varias ocasiones. El final de la pandemia por diversos motivos, tanto de oferta como de demanda que no son objeto de este artículo, genera una espiral alcista de la inflación, en donde el precio del oro si actúa como refugio, pero desde la segunda parte de 2022 y lo que llevamos de 2023, la inflación ha caído de manera sustancial y el oro ha vuelto a marcar máximos, por lo que parte de este argumento no se justifica.

Otro aspecto que nos podría justificar un ascenso del oro, es la evolución macroeconómica de la economía. Si nos ajustamos a los datos económicos publicados en Estados Unidos, están lejos de estar en recesión y la propia economía en su conjunto no da señales de ralentización en los próximos meses, por lo que tampoco explicaría la evolución del precio del oro la situación económica, y la serie histórica de recesiones de los últimos 50 años tampoco nos da una conclusión clara ya que su propia evolución dependería del nivel de tipos de interés, haciéndolo más atractivo en función del nivel de estos.

Otro aspecto importante que afecta al precio del oro es el equilibrio entre oferta y demanda.

### Balance Oferta y Demanda Global de Oro

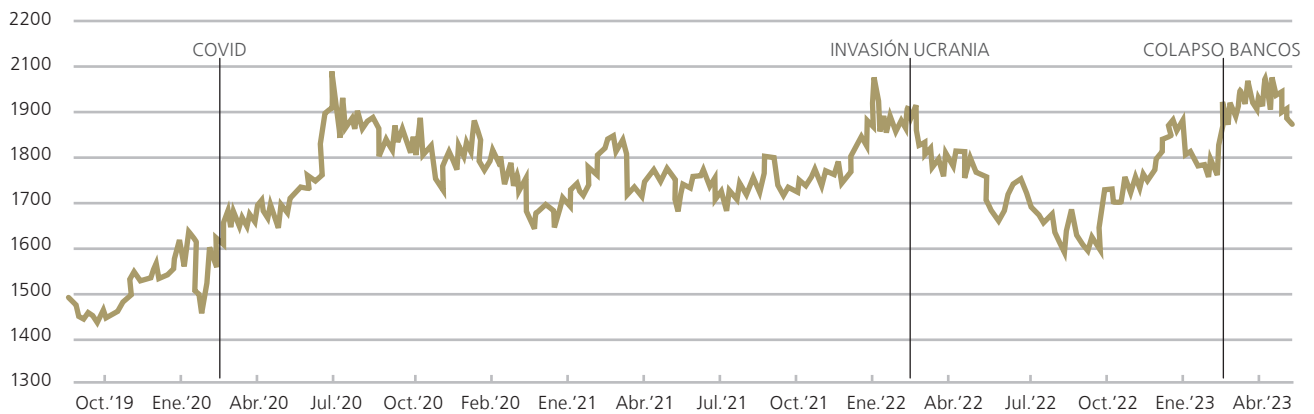


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Jun.'23

Analizando el gráfico de la oferta y demanda no se observan movimientos significativos que puedan haber sido determinantes en el movimiento del precio del oro, por lo que el balance entre oferta y demanda entendemos que no ha sido el causante de la subida del precio.

El entorno geopolítico también ha generado muchos titulares en los últimos tres años, con acontecimientos que han propiciado subidas en el precio.

Precio del oro

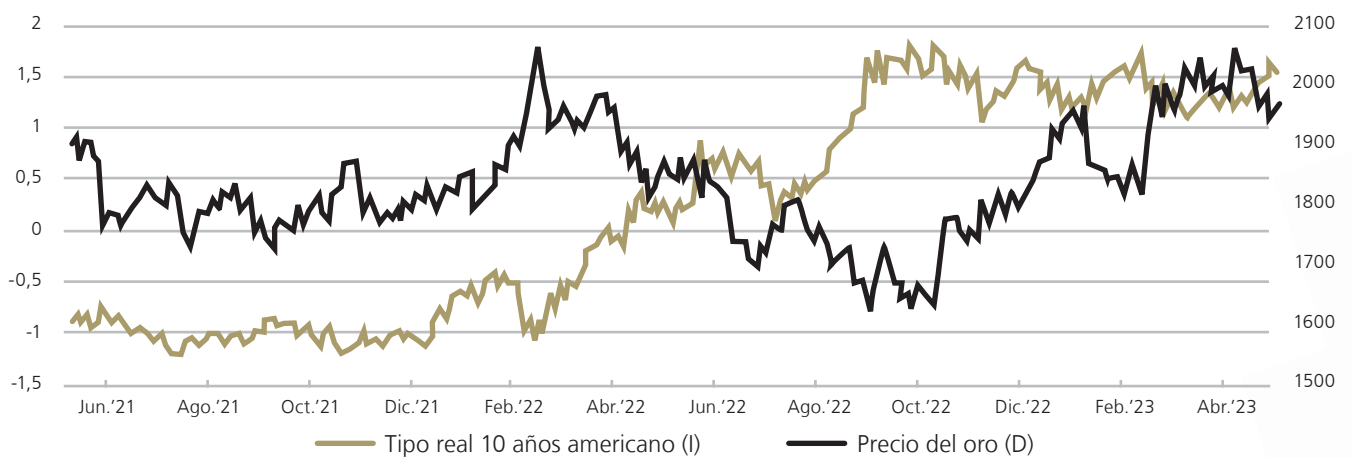


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Jun.'23

Si bien es cierto, que durante estos tres acontecimientos tan diversos entre ellos el oro ha actuado como activo refugio, no podemos concluir que los acontecimientos geopolíticos sean un elemento determinante en el precio del oro de manera continuada como muestra el gráfico.

Una correlación básica del oro es con la evolución de los tipos de interés reales. El oro no genera cupón por lo que a mayor tipo de interés menor valor debería tener el oro.

Oro/Tipo de interés real

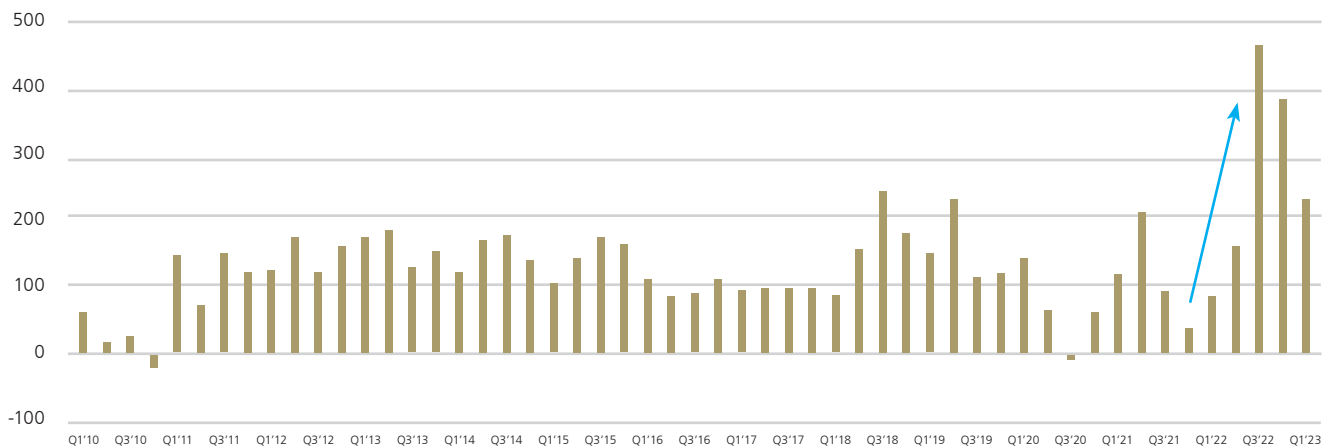


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Jun.'23

Analizando el gráfico, la correlación se ha roto en parte ya que desde octubre de 2022 los tipos reales han estado muy engrangados y en cambio el oro ha tenido una evolución muy positiva, por lo que esta correlación tampoco ha sido la causante de la subida del precio del oro.

Si todos estos factores analizados no han sido determinantes en la evolución del precio del oro, aunque si causantes en determinadas etapas, ¿qué factor ha podido ser el desencadenante de esta evolución? Analizaremos que está pasando con las reservas de divisas de los bancos centrales y oro a nivel mundial.

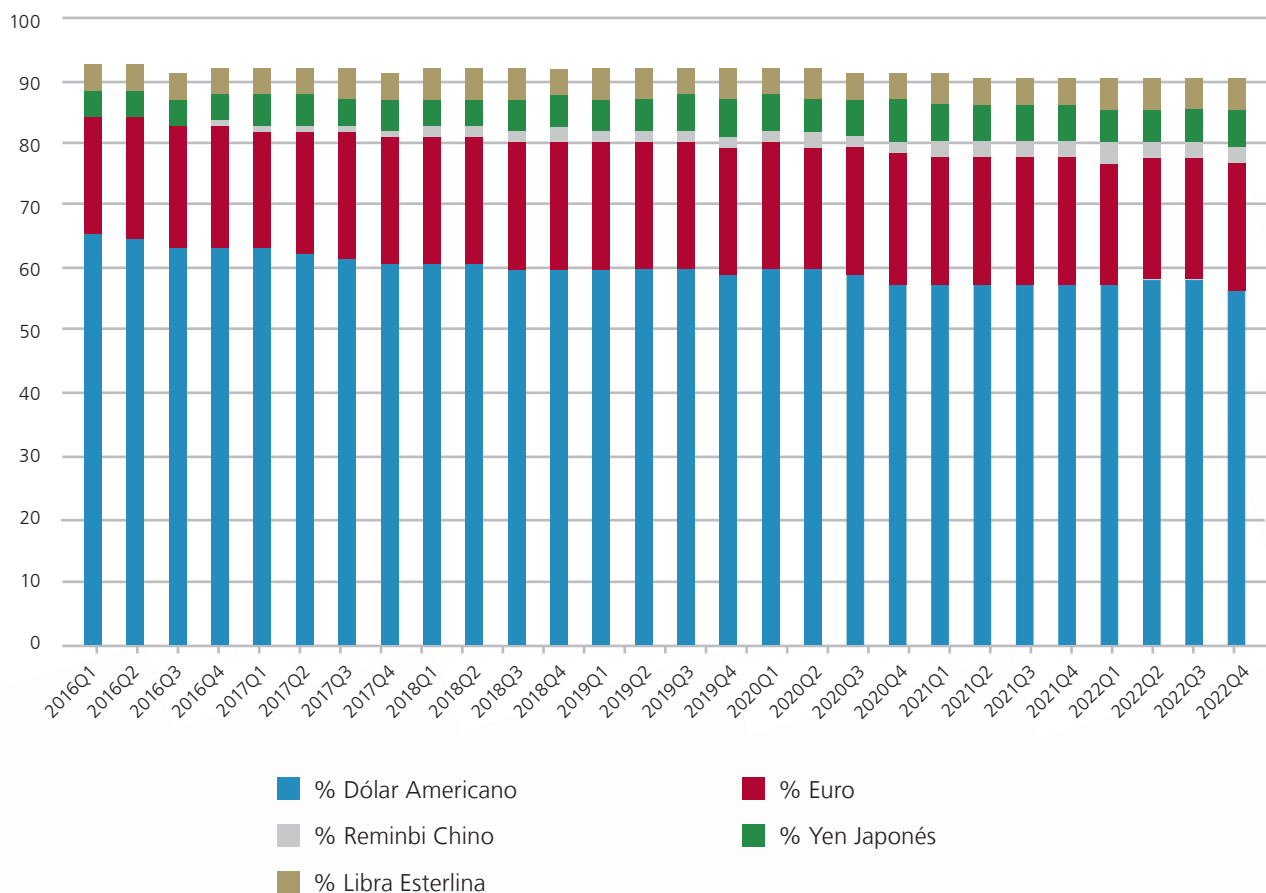
### Compras Bancos Centrales en Toneladas métricas



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Jun.'23

La actividad de los bancos centrales se ha incrementado en los últimos trimestres, con aumentos sustanciales de sus compras en mercado, como se puede ver en el gráfico anterior. ¿Y cuál puede ser la causa de este movimiento anterior?

### Distribución Reservas en Divisas

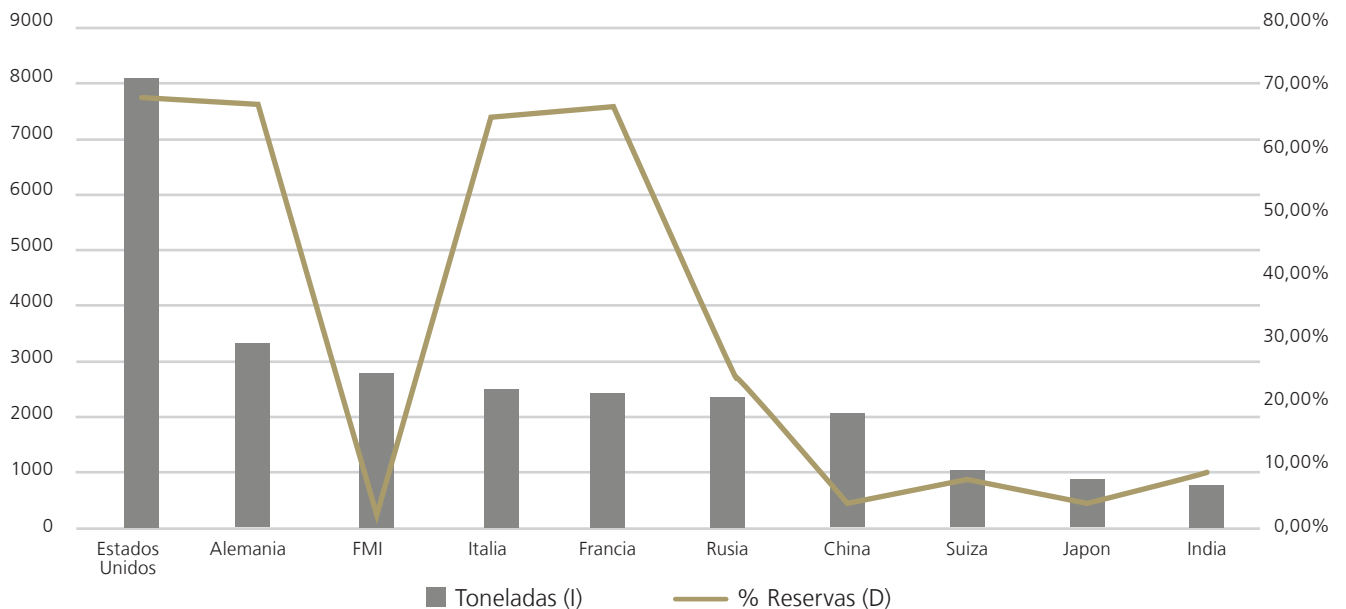


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Jun.'23

Este incremento de las compras se debe a una caída en las reservas de divisas en moneda dólar americano. Viendo el gráfico anterior, en el primer trimestre de 2016, el dólar pesaba en la distribución global de las divisas un 65,46% y en el último trimestre de 2022 pesa un 58,35%, prácticamente 8% de caída que se ha diversificado en otras divisas y en el oro.

¿Y cómo se distribuye el oro como reserva de los diferentes países?

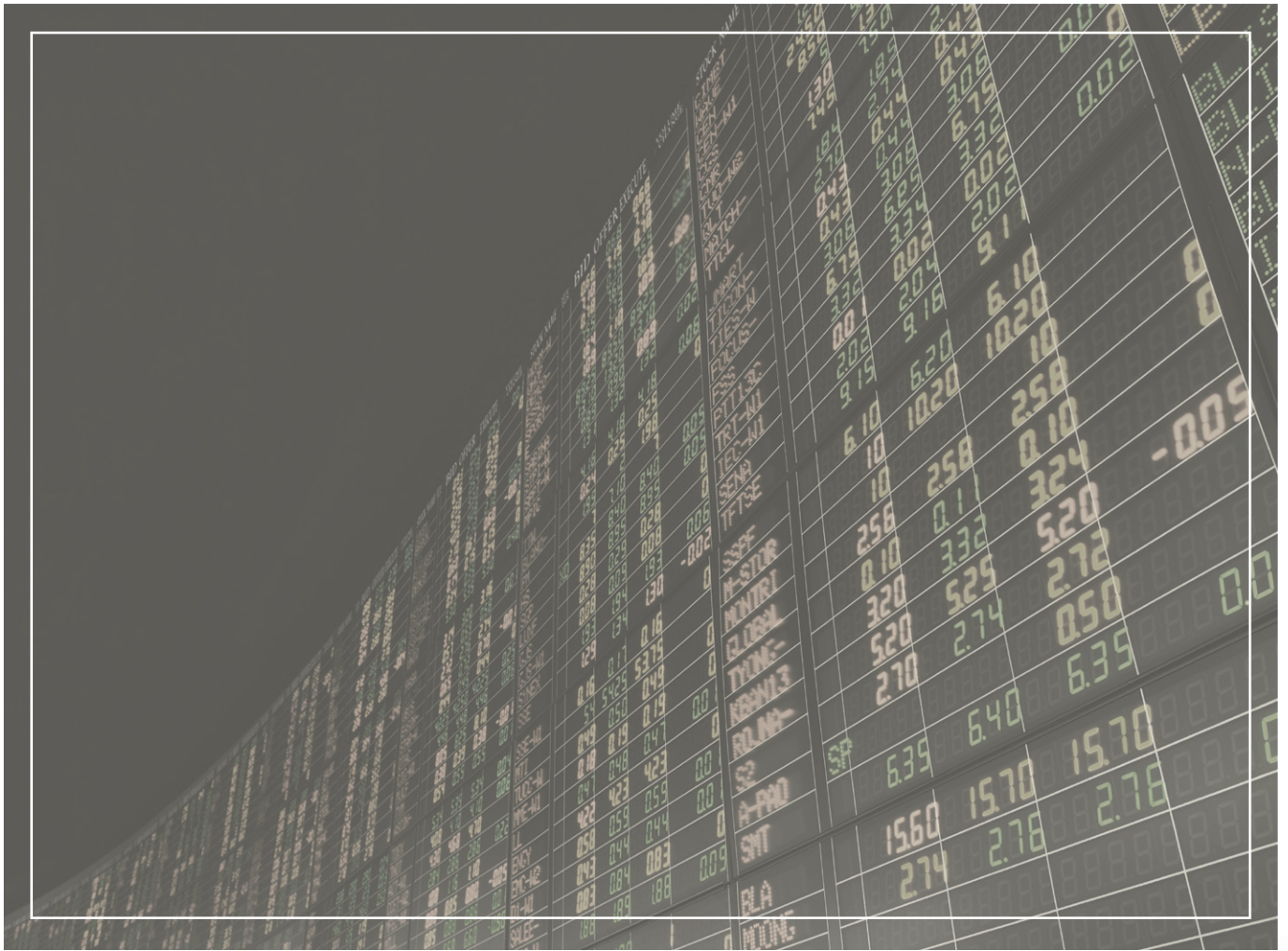
### Reservas Oro



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Jun.'23

Claramente Estados Unidos es el mayor tenedor de oro en su distribución de divisas en términos absolutos y relativos.

El oro ha roto correlaciones que se han mantenido durante largos periodos, quizás la causa sea la salida de una situación tan anormal como la pandemia, que ha cambiado hábitos de consumo y que está normalizándose. Quizás también la vuelta a la normalidad monetaria convencional, quitando peso a la política monetaria no convencional, o este último movimiento realizado por los bancos centrales, que están diversificando sus reservas de divisas y oro más allá del dólar americano. En resumen, este movimiento del oro que lo ha llevado a máximos quizás necesite de algo más que unos trimestres de compras por parte de los bancos centrales y volvamos a analizar su precio desde factores tradicionales.



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.