



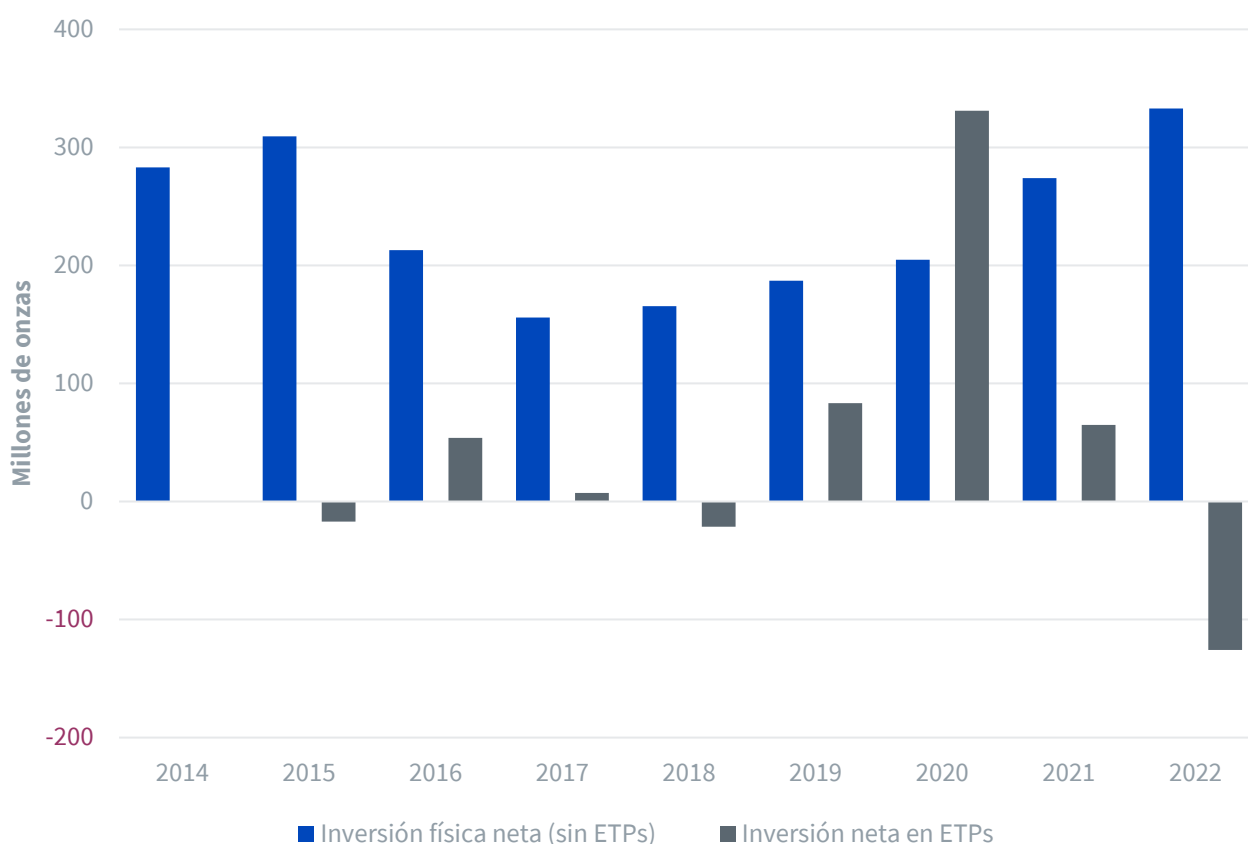
Market Insight

Perspectivas de la plata hasta el primer trimestre del año 2024: Las dos caras de la plata

Mayo 2023

En 2022, la plata se convirtió en la "Marmite" del mundo de las materias primas. En el Reino Unido, Marmite es una marca de extracto de levadura que se unta en las tostadas y que tiene fama de dividir opiniones. La gente la ama o la odia y muy pocos son indiferentes. En la misma línea, la plata suscitó un enorme entusiasmo entre un grupo de inversores, mientras que otro se mostró bastante hostil hacia ella. Parecía haber poco término medio. Más concretamente, los inversores minoristas adoraban el metal, mientras que los institucionales lo detestaban.

Inversión en plata



Fuente: Encuesta Mundial de la Plata de 2023, The Silver Institute, Metals Focus: 2014- 2022. ETP = Producto Cotizado en Bolsa. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

A pesar del entusiasmo inicial por el metal entre ambos segmentos de inversores inmediatamente después de la guerra de Ucrania, la inversión se fue bifurcando a medida que avanzaba el año. La inversión en lingotes y monedas (inversión física neta ex-ETP), que fue mayormente inversión minorista, alcanzó un nuevo máximo de 332,9 millones de onzas (10.356 t), lo que supone un aumento del 22 %¹ en el transcurso del año y el quinto año consecutivo de ganancias.

1. Encuesta Mundial de la Plata de 2023, The Silver Institute, Metals Focus: Silver Survey 2023, The Silver Institute, Metals Focus: 2014- 2022.

En marcado contraste, los ETPs registraron sus mayores salidas netas desde 2011, con un descenso interanual del 11 %². La inversión en los ETPs de plata sigue estando muy impulsada por la comunidad institucional.

Corroborando estas tendencias, vimos grandes salidas de las cámaras acorazadas de Londres, en las que la plata cayó a los niveles más bajos desde que la Asociación del Mercado de Lingotes de Londres (LBMA) empezó a recopilar los datos. La plata guardada en Londres vuelve a estar dominada por los ETPs y los flujos institucionales.

Plata guardada en Londres



Fuente: Asociación del Mercado de Lingotes de Londres. De julio de 2016 a abril de 2023. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

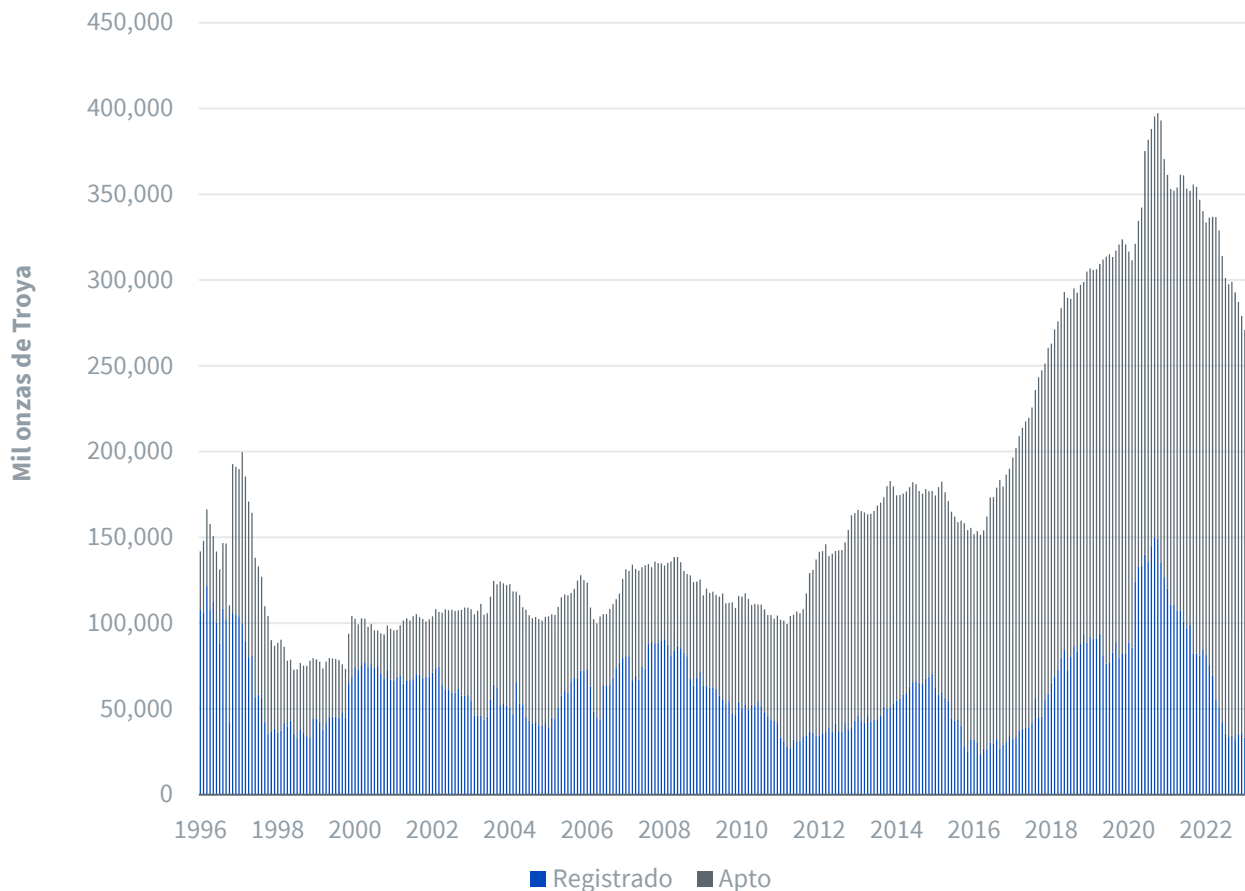
Sin embargo, el descenso de las reservas de plata no fue exclusivo de Londres. La plata almacenada en las cámaras acorazadas COMEX de la CME en Nueva York (para satisfacer las necesidades de los futuros de la plata), también cayó bruscamente. El inventario registrado³ ha bajado a los niveles más bajos desde 2017, y considerablemente por debajo de los elevados niveles alcanzados durante la pandemia de COVID, cuando la CME aumentó deliberadamente el inventario disponible para apaciguar las preocupaciones del mercado sobre las existencias de metal en un momento en que su transporte estaba bajo tensión. El inventario apto⁴ también ha retrocedido a los niveles de 2018, pero sigue siendo más del doble que en 2016.

2. Encuesta Mundial de la Plata de 2023, The Silver Institute, Metals Focus: Silver Survey 2023, The Silver Institute, Metals Focus: 2014- 2022.

3. El inventario registrado es aquel en el que se ha asignado para la entrega.

4. El inventario apto cumple todas las especificaciones para la entrega, en términos de tamaño, calidad, etc., pero no se les ha asignado una garantía, es decir, el propietario no las ha puesto a disposición para su entrega en el mercado de futuros.

Inventario de plata Comex



Fuente: Bloomberg, WisdomTree, enero de 1996 a mayo de 2023. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

¿Dónde ha ido a parar toda la plata?

La plata de los mercados dominados por las instituciones pasó a los mercados dominados por los minoristas.

La demanda minorista estadounidense de lingotes y monedas alcanzó un nuevo máximo (134 millones de onzas), frente a una media de 93 millones de onzas entre 2010 y 2020⁵. Estos flujos parecen bastante estables, con pocos indicios de venta en lo que va de año

Aprovechando el repunte del año 2021 que siguió a las fuertes liquidaciones del año 2020, la inversión física india experimentó un asombroso salto del 188 % el año pasado y alcanzó los 79,4 millones de onzas (2.470 t), su máximo desde el récord del año 2015. Es importante señalar que, aunque la demanda de inversión fue inferior a los máximos anteriores, siguió siendo un 40 % superior en comparación con los niveles previos a la pandemia de 2019⁶.

Los datos de exportación del Reino Unido muestran flujos considerables hacia India para satisfacer los mercados minoristas del país. Las exportaciones a Canadá también fueron elevadas y el Grupo CPM indica que se entregó allí metal procedente de EE. UU. para satisfacer la demanda de sus mercados minoristas.

5. Encuesta Mundial de la Plata de 2023, The Silver Institute, Metals Focus: Silver Survey 2023, The Silver Institute, Metals Focus: 2014- 2022.

6. Encuesta Mundial de la Plata de 2023, The Silver Institute, Metals Focus: Silver Survey 2023, The Silver Institute, Metals Focus: 2014- 2022.

Exportaciones de plata del Reino Unido a los principales países, de enero de 2022 a diciembre de 2022

País de destino	Millones de onzas
India	183,3
Canadá	75,5
Suiza	40,8
Turquía	32,9
Alemania	16
España	10,8
EE. UU.	7

Fuentes: Grupo CPM, UN Comtrade, mayo de 2023. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

¿Volverá el dinero institucional a descubrir la plata este año?

Está claro que el metal Marmite fue amado por los minoristas y aborrecido por los inversores institucionales en 2022. ¿Será diferente en 2023?

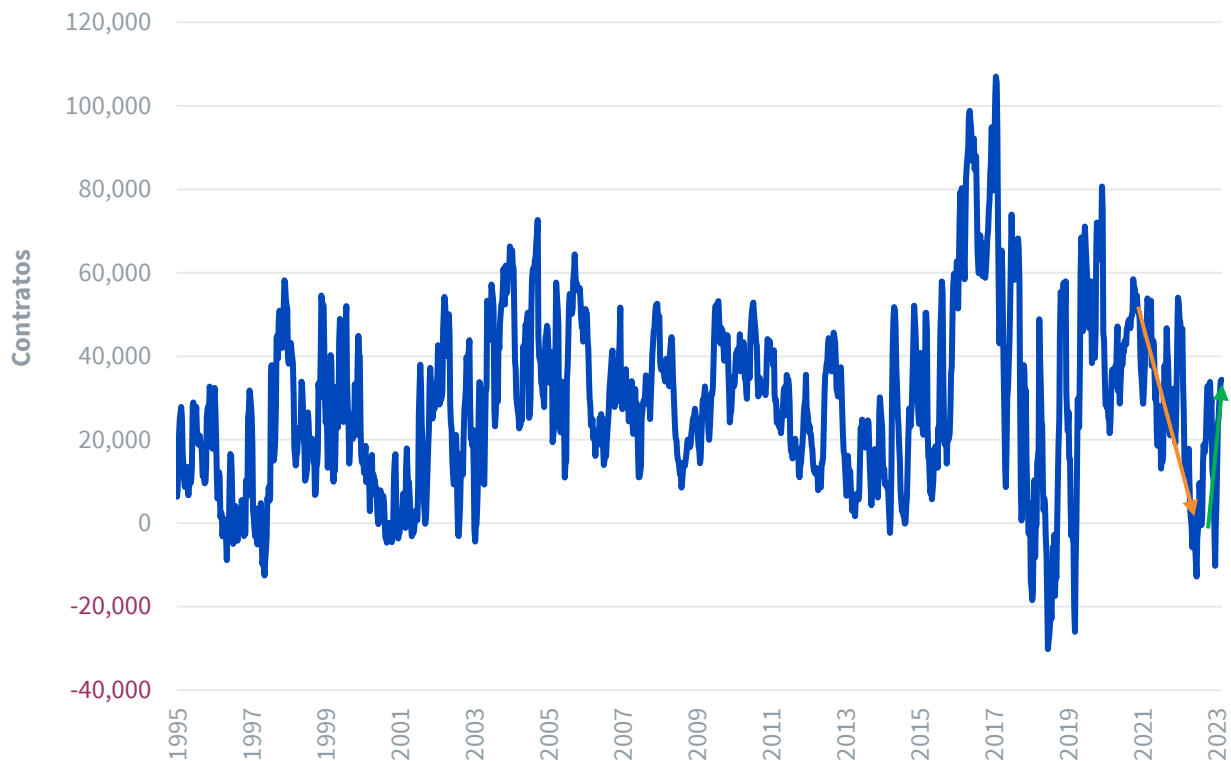
El posicionamiento especulativo en los futuros de la plata ha estado agitado en el año 2023, con el mercado en posicionamientos cortos netas a principios de marzo. Sin embargo, la aparición de problemas bancarios provocados por la quiebra del Silicon Valley Bank (SVB) no solo elevó la demanda de futuros del oro, sino que también impulsó la demanda de futuros de la plata por parte de usuarios no comerciales que buscaban cubrir sus carteras. La cobertura inicial de posicionamientos cortos hizo subir considerablemente los precios de la plata, que pasaron de 20,05 \$/oz a principios de marzo a 25,99 \$/oz a principios de mayo. Sin embargo, los precios de la plata han retrocedido desde entonces a 23,50 \$/oz⁷.

Con una serie de riesgos financieros, económicos y geopolíticos que sustenten el oro, y por extensión a la plata, creemos que los inversores se abstendrán de realizar apuestas bajistas directas contra el metal.

Aún está por ver si los inversores institucionales se moverán de forma significativa hacia los ETPs de plata. Ya que los vientos económicos en contra perjudican a la plata cuando apoyan al oro, sospechamos que los inversores que busquen cobertura preferirán el metal amarillo. Dicho esto, la plata se considera a menudo como un juego apalancado en el oro, por lo que se puede ver más interés, especialmente cuando el oro [alcanza nuevos máximos](#).

7. Bloomberg, 18 de mayo de 2023.

Posicionamiento neto especulativo en futuros de plata



Fuente: Bloomberg, de marzo de 1995 a mayo de 2023. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Perspectivas de la plata hasta el primer trimestre de 2024: ¿puede la plata seguir el ritmo del oro?

Como destacamos en nuestras "Perspectivas del oro hasta el primer trimestre de 2024", esperamos que los precios del oro alcancen nuevos máximos a finales de 2023. El oro se ve respaldado por la demanda de refugio seguro en medio de las tensiones del sector bancario y la preocupación por la situación presupuestaria de EE. UU. Además, un giro en la política monetaria, ampliamente esperado, podría eliminar los vientos en contra para el oro. La cuestión clave es si la plata puede seguir el ritmo. La relación oro-plata se elevó por encima de 90 en marzo de 2023, la más alta desde septiembre de 2022. Tras un repunte de los precios de la plata en abril de 2023, la relación cayó por debajo de 80, pero ahora está subiendo de nuevo cerca de 85 (cerca de una desviación típica por encima de la media desde 1990). Esto indica que el oro supera actualmente a la plata⁸ (18 de mayo de 2023).

Históricamente, el oro y la plata mantienen una estrecha relación. Los dos metales tienen una correlación del 76 %⁹. Normalmente, cuando sube el precio del oro, le sigue el de la plata, aunque con retraso. Sin embargo, el oro tiende a tener un mayor valor refugio y defensivo. Por esta razón, los disturbios geopolíticos, financieros y económicos tienden a apoyar más al oro que a la plata.

La actividad manufacturera mundial se enfrenta actualmente a vientos en contra. Ya que la plata tiene muchas más aplicaciones industriales que el oro, estos vientos en contra pueden afectar más a la plata que al oro.

8. Bloomberg, 18 de mayo de 2023.

9. Fuente: Bloomberg, datos mensuales, de abril de 2013 a abril de 2023.

Marco

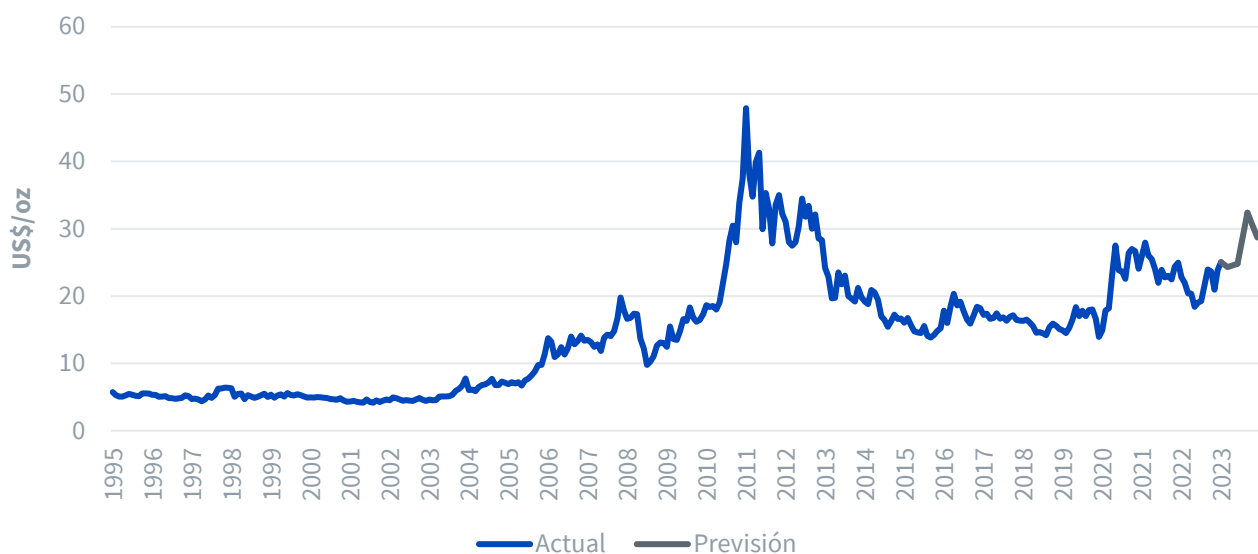
Llevamos mucho tiempo argumentando que, dada la fuerte correlación del oro y la plata, el principal impulsor de los precios de la plata debería ser el del oro. Sin embargo, para tener en cuenta el 20 % restante del comportamiento de los precios que el oro no explica, utilizamos las siguientes variables:

- + 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 de capital en minería (capex): cuantas más minas inviertan, más oferta potencial veremos en el futuro, por lo que tomamos un desfase de 12 meses en esta variable. Ya que la mayor parte de la plata se obtiene como subproducto de la extracción de otros metales, examinamos las inversiones en minería de las 100 principales empresas mineras, no solo de las mineras monolínea de plata.
- + Crecimiento de los inventarios 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.

Previsiones sobre la plata

Creemos que la plata superará al oro y ganará un 20 % durante el próximo año¹⁰ frente al 15 % del oro. Para el primer trimestre de 2024 esperamos que los precios de la plata se sitúen en torno a los 28,70 \$/oz, según nuestro modelo interno de previsiones. Esto refleja en gran medida el apalancamiento histórico de la plata respecto al oro. Nuestros modelos indican que, históricamente, por cada aumento del 1 % del precio del oro, la plata ha subido un 1,4 %. Aunque la primera parte de nuestro horizonte de previsiones muestra una demanda industrial moderada, al final de este periodo esperamos cierta recuperación.

Previsión sobre la plata



Fuente: WisdomTree (previsiones), Bloomberg (datos históricos), datos disponibles al cierre de 30 de abril de 2023. **Las previsiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

10. 31 de marzo de 2023 a marzo de 2024.

Demanda industrial

Los índices de gestores de compras (PMI) del sector manufacturero mundial se suavizaron en abril de 2023 tras varios meses de mejora. Creemos que el sector manufacturero podría seguir sufriendo vientos en contra, ya que la presión de un entorno de tipos de interés más altos sigue suavizando la actividad en los mercados desarrollados. Mientras tanto, en China, las últimas lecturas del PMI muestran una clara decepción, con el sector manufacturero cediendo. Esa decepción se ha visto corroborada por los débiles datos de producción industrial. Por ahora, creemos que la recuperación económica de China va a estar más impulsada por los servicios, con la industria manufacturera rezagada. Esperamos que el Gobierno chino siga estimulando la economía, pero no en la escala que vimos en el año 2008. Sin embargo, a medida que el crecimiento global se recupere, también lo hará la demanda de productos manufacturados chinos.

A medida que algunos bancos centrales del mundo desarrollado reorienten su política monetaria, los vientos en contra del sector manufacturero podrían amainar. Los futuros de los fondos de la Fed prevén recortes de los tipos de interés para el cuarto trimestre de 2023 y podríamos ver tres recortes para enero de 2024. No obstante, los mercados prevén dos nuevas subidas de tipos por parte del Banco Central Europeo (BCE) sin recortes a lo largo de este año. Por lo tanto, la actividad industrial podría seguir siendo un obstáculo.

PMIs globales



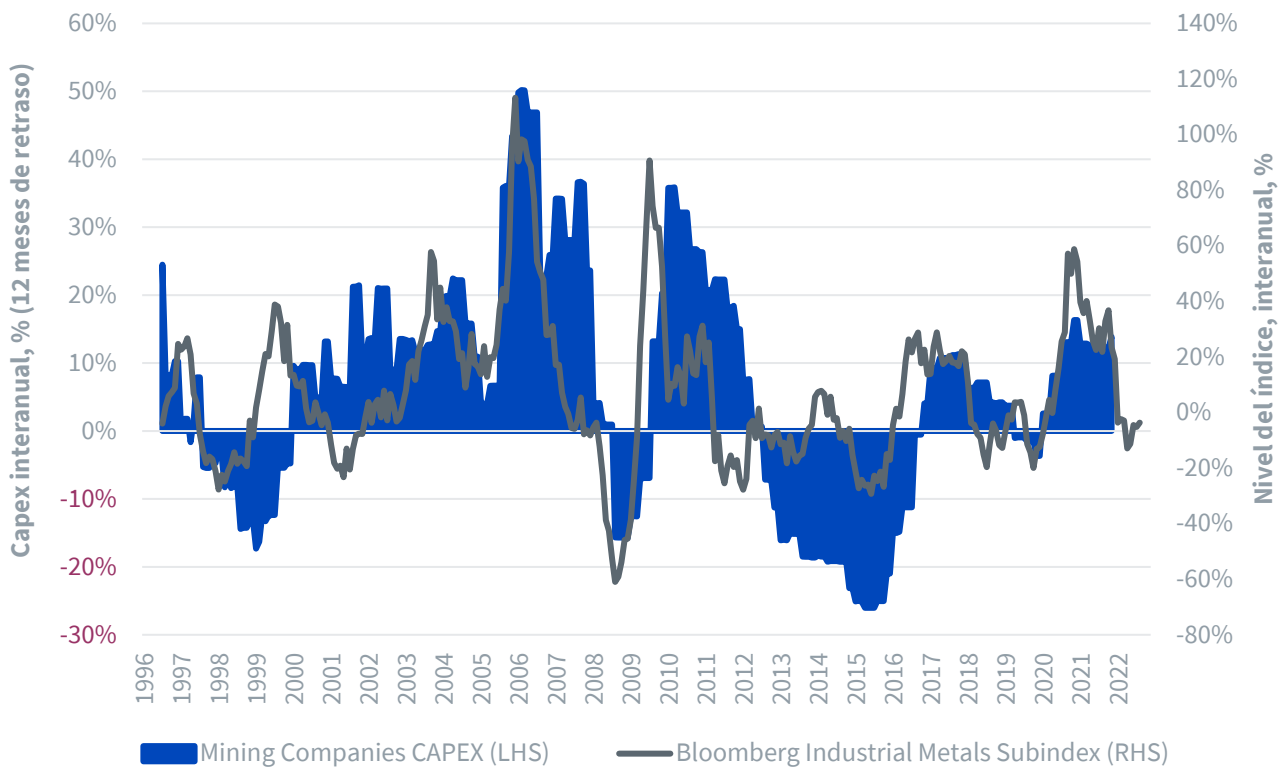
Fuente: WisdomTree, Bloomberg, S&P Global, Historic: De mayo de 2009 a abril de 2023. Previsiones: De mayo de 2023 a marzo de 2024. **Las previsiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

Gastos de capital en minería

Los gastos de capital de la minería metálica han ido en aumento en los últimos años. Aunque en general se espera que no alcance el nivel necesario para satisfacer la demanda de metales en un escenario en el que cumplamos nuestros objetivos de transición (ver el [objetivo de 1,5 grados que impulsa la transición energética](#)). La plata, que en gran medida es un subproducto de la extracción de otros metales, podría tener una mayor oferta a su debido tiempo como consecuencia de los mayores volúmenes de actividad minera general. Sin embargo, reconocemos que el descenso de la calidad del mineral y el endurecimiento de las condiciones mineras pueden elevar la actividad de capex sin el correspondiente aumento de la producción minera.

Históricamente, la inversión en minería ha estado correlacionada con los precios de los metales industriales, por lo que la reciente caída de estos últimos puede reducir la actividad inversora. No obstante, nuestro modelo de la plata depende del capex con un desfase de 12 meses, por lo que el aumento de la inversión hace un año pesará en la previsión.

Gastos de capital en minería



Fuente: WisdomTree, Bloomberg, febrero de 1996 a mayo de 2023. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro 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, lo que no es una medida perfecta. De hecho, las salidas de las cámaras acorazadas de COMEX y Londres el año pasado se destinaron en su mayor parte a inversores minoristas y no a aplicaciones industriales. La plata en manos de inversores minoristas es similar a las existencias en cámaras acorazadas, es decir, es relativamente fácil de transferir, mientras que la plata de uso industrial se "gasta", es decir, solo puede recuperarse cuando se recicla el artículo fabricado. No obstante, los descensos de las existencias de plata en bolsa son indicativos de la fortaleza de la demanda en determinados segmentos.

Esperamos que disminuya el descenso del inventario COMEX. Es probable que la demanda india de plata se normalice tras dos años compensando los déficits de demanda durante el año 2020. Esperamos que los mercados minoristas sean sensibles a los precios. La plata se acercó a los 26 \$/oz¹¹ durante el episodio de cobertura de posicionamientos cortos de marzo a mayo, por lo que es posible que la demanda minorista se enfríe mientras se estabilizan las existencias de futuros, una vez que se hayan eliminado los posicionamientos cortos excesivos.

11. Bloomberg, 18 de mayo de 2023.

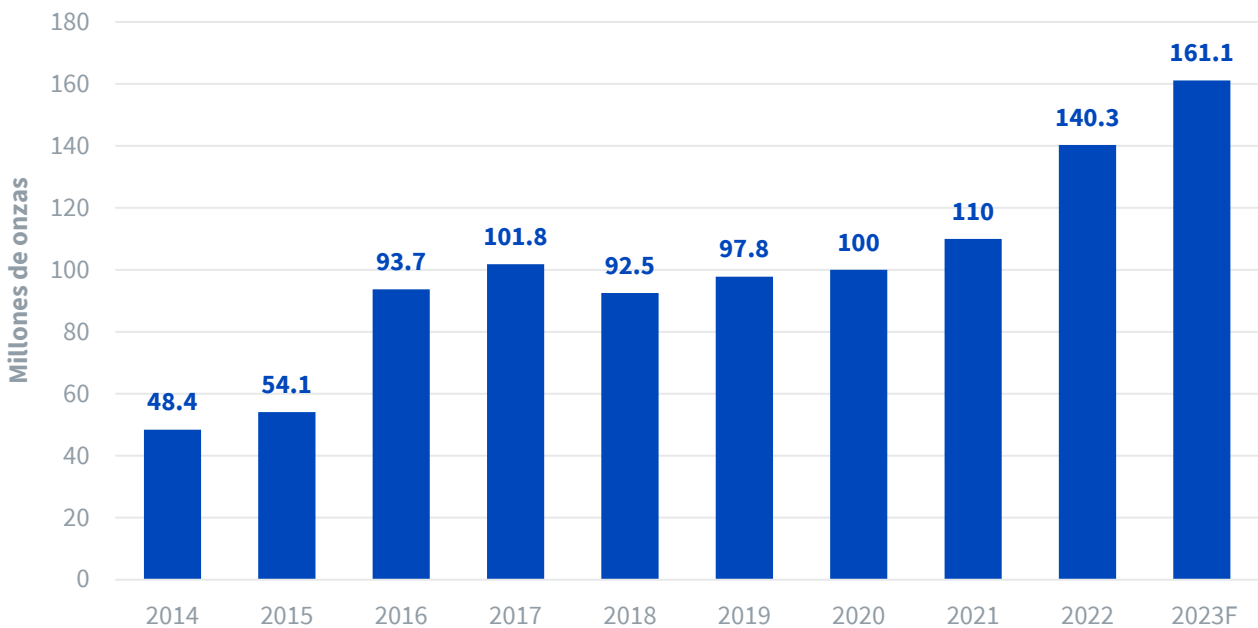
Conclusiones sobre la previsión de precios

Es probable que el precio del oro sea el principal impulsor del precio de la plata. La plata actúa como un apalancamiento del oro. Nuestros modelos indican que, históricamente, por cada aumento del 1 % del precio del oro, la plata ha subido un 1,4 %. La debilidad del sector manufacturero y el crecimiento de la producción minera podrían actuar inicialmente como vientos en contra de los precios de la plata. Mientras tanto, esperamos que los cambios en los inventarios sean en cierto modo neutros, ya que las existencias dejarán de disminuir aún más. Según nuestras previsiones internas, la plata debería terminar el primer trimestre de 2024 en 28,70 \$/oz, con ganancias potenciales por encima de los 30 \$/oz a finales de 2023.

Una nueva era para la demanda de paneles solares

La demanda de plata en fotovoltaica (paneles solares) ha entrado en una nueva era. Tras estancarse entre 2017 y 2021, la demanda de plata vuelve a expandirse, ya que las instalaciones solares aumentan a un ritmo superior al del ahorro de plata. En los últimos años se ha observado una tendencia a utilizar menos plata en la energía fotovoltaica, en un intento de ahorrar costes. La plata representa la segunda parte más importante de los costes totales de los módulos fotovoltaicos después de las obleas de silicio, de ahí que los fabricantes se centren en contenerlos. Sin embargo, las nuevas tecnologías solares, con una generación de energía más eficiente, pueden requerir mayores cargas de plata en el futuro, revirtiendo esta tendencia al ahorro. Metals Focus prevé un aumento cercano al 15 % de la demanda fotovoltaica de plata este año, tras una subida del 27 % en el año 2022¹². La Ley de Reducción de la Inflación y RePowerEU son claros catalizadores de una mayor demanda de [tecnologías de transición energética](#).

Demanda de energía fotovoltaica



Fuente: Encuesta Mundial de la Plata de 2023, The Silver Institute, Metals Focus. Histórico: 2014- 2022. Previsión: 2023. **Las previsiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

12. Encuesta Mundial de la Plata de 2023, The Silver Institute, Metals Focus. Histórico: 2014- 2022. Previsión: 2023.

Conclusiones

En el año 2022, los inversores institucionales evitaron la plata, mientras que los mercados minoristas la recibieron con inmenso entusiasmo. En el año 2023 es posible que los mercados estén menos bifurcados, ya que los mercados minoristas, sensibles a los precios, se enfrían, mientras que los mercados institucionales frenan sus posicionamientos cortos en el metal, dadas sus fuertes correlaciones con el oro.

Esperamos que la plata suba más que el oro en términos porcentuales, aunque es poco probable que alcance nuevos máximos como el oro.

La transición energética será probablemente un motor clave de la demanda física a medida que más gobiernos impulsen políticas en favor de las fuentes de energía renovables.

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 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.

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.

Este documento puede incluir comentarios de mercado independientes elaborados por WisdomTree sobre la base de información disponible al público. Aunque WisdomTree se esfuerza por verificar la exactitud del contenido del presente documento, no ofrece garantía alguna sobre su exactitud o integridad. Ningún tercer proveedor de datos externo a quien se haya recurrido para obtener la información contenida en este documento ofrece ninguna garantía ni realiza manifestación alguna en relación con dichos datos. Las opiniones expresadas por WisdomTree en relación con el producto o la actividad del mercado, pueden variar. Ni WisdomTree, ni ninguna filial, ni ninguno de sus respectivos directivos, consejeros, socios o empleados aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que se derive del uso de este documento o de su contenido.

El presente documento podrá incluir declaraciones a futuro, incluyendo aseveraciones basadas en nuestras opiniones, expectativas y previsiones actuales con respecto al rendimiento de ciertas clases de activos y/o sectores. Las declaraciones a futuro están sujetas a determinados riesgos, incertidumbres e hipótesis. No es posible garantizar que dichas declaraciones sean exactas y los resultados reales podrían diferir sustancialmente de los anticipados en dichas declaraciones. WisdomTree le recomienda encarecidamente que no confíe excesivamente en estas declaraciones a futuro.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Cualquier rentabilidad pasada incluida en este documento se puede basar en pruebas retrospectivas. Las pruebas retrospectivas consisten en el proceso de evaluar una estrategia de inversión aplicándola a los datos históricos para simular la posible rentabilidad de dicha estrategia. Sin embargo, la rentabilidad basada en estas pruebas es puramente hipotética y se proporciona en este documento únicamente con fines informativos. Los datos derivados de pruebas retrospectivas no representan la rentabilidad real y no deben interpretarse como una indicación de la rentabilidad real o futura.