

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Nelson Vera

Noviembre 25 de 2010

## Oro: ¿Refugio y ancla monetaria global?

La incertidumbre global en materia financiera y fiscal ahora se ha visto exacerbada por la “guerra de monedas.” Dicha “guerra” la han desatado: a) las intervenciones cambiarias de Japón; b) los controles de capital de China; y c) la fase-II de las expansiones monetarias de la FED (conocidas como QE2). En este último caso existen razones válidas para pensar que se requieren paquetes monetarios y fiscales conducentes a dar apoyos de liquidez generalizados para evitar el regreso a la recesión y una eventual deflación en los Estados Unidos durante 2011-2012.

La última “joya” a este respecto fue el pronunciamiento (infortunado) del Presidente del Banco Mundial, Robert Zoellick, sugiriendo un eventual regreso al patrón oro como “ancla cambiaria global”. El mundo financiero, por el contrario, ha venido pensando que lo requerido es la flotación de las monedas y su alineamiento conforme a la dinámica del comercio y el crecimiento global. El paso más importante en esta correcta dirección sería lograr “la convertibilidad efectiva” del Yuan, no simplemente su figuración, con mayor ponderación, en los “Derechos Especiales de Giro” del FMI.

Cabe recordar que el oro se había convertido en un importante “refugio” financiero (*flight to safety*) desde el mismo estallido de la Gran Recesión de 2007-2008 (ver Comentario Económico el Día de febrero 23 de 2010). Ello hizo que su cotización se elevara de un promedio de US\$279/onza troy a US\$695 durante 2000-2007. A medida que la incertidumbre global se acentuó, su precio escaló a promedios de US\$1.204/onza troy y recientemente se asoma a la franja de los US\$1,450.

Como es sabido, la demanda de oro tiene dos componentes principales: a) la joyería y sus usos industriales; y b) como reserva de valor (principalmente por parte de los Bancos Centrales). En la última década, la demanda para joyería ha caído de 3.205 a 1.758 toneladas (ver gráfico adjunto). Sólo recientemente, la demanda en China e India (para estos propósitos) muestra repuntes importantes.

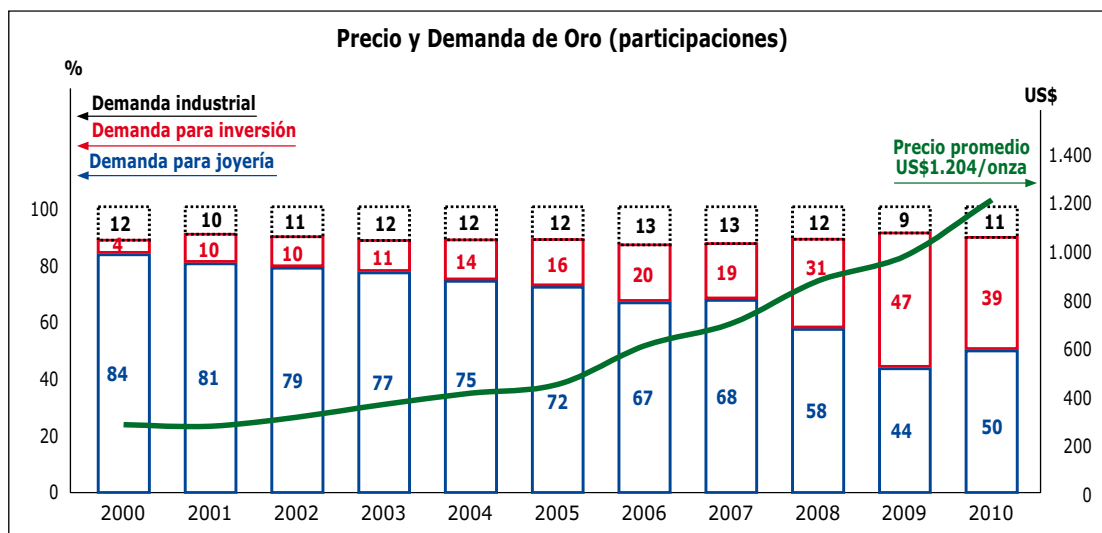
Continúa

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Nelson Vera

En cambio su reserva como “ancla monetaria” ha venido ganando importancia. Se estima que su demanda institucional se ha incrementado de 166 toneladas a un record de 1.342 toneladas en la última década. Al incluir lo que el *World Gold Council* denomina “inversión inferida”, se concluye que primó la demanda institucional frente a la de joyería-industria.

Por el lado de la oferta, la minería de oro ha estado estancada, después de haber alcanzado su pico de 2.646 toneladas en 2001. A su vez, los bancos centrales sólo ofrecieron al mercado 41 toneladas en el 2009 frente a las 520 toneladas ofrecidas durante 2000-2007. La única fuente de mayor oferta ha provenido del llamado “oro reciclado,” con unas 1.672 toneladas (+27%). Especialmente en los países del G-7, la gente está realizando sus prendas para obtener liquidez y enfrentar la prolongada crisis.

Así, el balance de oferta y demanda está claramente a favor de esta última, inducido por la crisis financiera-fiscal, en medio de la búsqueda de un “ancla-cambiaria”. Pero las experiencias pos-Gran Depresión y la crisis de Bretton Woods en 1971 nos deben dejar claro que esa solución “ficticia” de buscar el oro como referente es tan peligrosa como los espejismos que nos han creado los llamados “*currency-boards*” (¿Remember Argentina 2000-2001?). En un mundo global, a nivel comercial y financiero, no existirá alternativa diferente a dejar flotar las monedas hasta que ellas reflejen su Poder Adquisitivo de Paridad. Entretanto, en el corto plazo, el mundo emergente recurrirá a los controles de capital y a la disciplina fiscal para salir lo mejor librados de estas duras épocas de ajuste económico internacional.



Fuente: World Gold Council.  
Nota: Datos de 2010 corresponden a los acumulados a tercer trimestre.