

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Mario J. Castro

Febrero 23 de 2010

Liquidez, Oro y Burbujas Especulativas

Los analistas de los mercados financieros están en una encrucijada: de un parte, registran baja inflación y una recuperación débil de la actividad económica para el 2010; pero, de otra parte, encuentran que existe “excesiva” liquidez y elevada incertidumbre financiera.

Este parece ser un cuadro perfecto para la generación de nuevas burbujas especulativas. Lo novedoso es que ésta debe concretarse mediante vehículos financieros simples y de amplia aceptación. Los inversionistas no están dispuestos a probar nuevos instrumentos matemáticos complicados tras el estruendoso colapso del sector hipotecario a manos de los derivados y titularizaciones (2003-2007), lo cual terminó en la Gran Recesión (2008-2010). El mantra del momento parece ser *plain vanilla*: ofrezca operaciones simples o... deje asíjij.

El mercado global ha escogido el oro como su principal refugio de valor en la coyuntura actual (ver gráfico adjunto). A primera vista, esto luce razonable dada la elevada volatilidad de los *commodities*. Por ejemplo, el petróleo había promediado un récord histórico de US\$100/barril en el 2008 y ahora se está nivelando en US\$70-80.

En segundo lugar aparece el vehículo de la finca raíz, pero éste todavía luce algo prematuro, a pesar de las correcciones ya observadas en Estados Unidos, Inglaterra y España. Los tradicionales títulos de deuda soberana son otra buena opción, pero su elevada volatilidad exige mucho músculo financiero para enfrentar los llamados *stop-loss*. Por último, está la renta variable, la cual se recuperó significativamente en el 2009 (50% en mercados desarrollados y más del 70% en algunos emergentes). Pero precisamente por ello sus puntos de entrada lucen costosos de cara al 2010 (... salvo para quienes tengan la destreza de hacer el *cherry-picking*).

Nótese que este último argumento (tarde y, por lo tanto, costoso) podría extenderse al oro, pues había promediado US\$850/onza en auges anteriores y actualmente bordea los US\$1.100/onza. Su posible trayectoria ha suscitado una ardua polémica: unos argumentan que su precio pronto caerá y otros que llegará a los US\$2,000/onza y hasta los US\$5,000/onza, extrapolando ganancias relativas de ciclos anteriores, véase P. Krauth (enero 14 de 2010).

Como economistas debemos indagar, primero, sobre las condiciones “objetivas” de dicho mercado y, segundo, sobre la racionalidad misma de las inversiones en oro. Con respecto a los llamados “determinantes”

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Mario J. Castro

del mercado del oro la oferta mundial luce relativamente estancada, aunque precisamente los precios recientes han estimulado las exploraciones (incluyendo las hechas en Colombia). Esto implica que el auge ha provenido de un choque de demanda especulativo, aunque algo ha contribuido la demanda por joyería proveniente de China (...pero existe un límite mas bien estrecho sobre la cantidad de oro que pueden exhibir las mujeres de China, quienes recién están abandonando el comunismo).

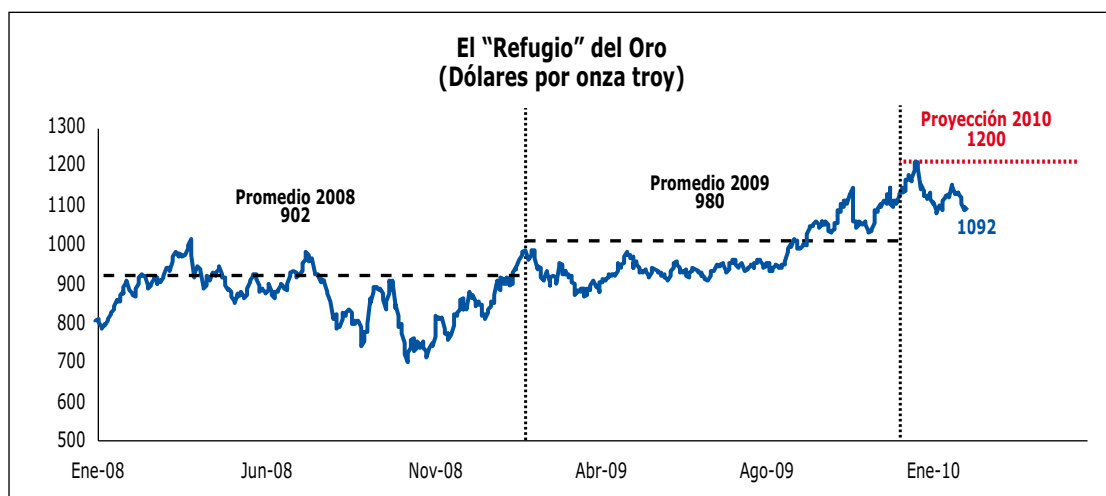
Pero lo más interesante es que ese nuevo auge en la demanda ha sido relativamente bien suplido por la oferta de 400 millones de toneladas que anunció el FMI hace un par de años para enfrentar sus problemas de caja operativa (ver Comentario Económico del Día 27 de Febrero del 2008). Como si se tratara de la Ley de Say, "toda oferta de oro parece estar generando su propia demanda" en la coyuntura actual. De hecho, el Banco Central de India decidió absorber la mitad de esa oferta para incrementar sus reservas, en vez de continuar acumulando un debilitado dólar. Buena parte del sustento actual de la cotización del oro proviene del efecto dominó que se generaría si otros bancos, principalmente de Asia, deciden replicar este esquema de "sustitución" del portafolio a favor del oro y en contra del dólar.

La segunda parte de la pregunta es más difícil de responder: ¿Cuál es la racionalidad económica de demandar oro, mas allá del componente especulativo? Su "valor de uso", diría Marx, es mas bien limitado (joyería y algunos procesos industriales particulares), pero su "valor de cambio" en la actual coyuntura luce elevado (N. Ferguson, 2008, p.56).

En suma, el mercado debería estar atento a la reversa en el ciclo de activos que simplemente tienen elevado "valor de cambio" coyuntural, pero poseen un bajo "valor de uso" (como es el caso del oro). Por contraste, el petróleo tiene un elevado "valor de uso", el cual apalancó su "valor de cambio" coyuntural durante el ciclo reciente 2007-2008, dado su valor estratégico global, pero ni siquiera éste le evitó su colapso en 2009.

El oro vale simplemente por su "aparente" escasez, pero carece de mayores condiciones de uso, como las que exhiben, por ejemplo, las obras de arte. Estas últimas al menos pueden ser admiradas en el "único" museo que posee el original. En cambio mirar lingotes de oro no debe ser tan entretenido.

En síntesis, valore Ud. señor lector cuánto más podrá durar esta "manía" de demandar oro, en momentos en que el dólar se percibe como "débil", y simplemente porque la liquidez debe ir a parar a algún lado. La coyuntura actual nos indica que la preferencia es por un *plain-vanilla* llamado oro.



Fuente: London Bullion Market y cálculos Anif.