

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de
Ekaterina Cuéllar y Nelson Vera

Mayo 22 de 2013

Mercado del oro y desvanecimiento de su componente especulativo

El oro cerró con un elevado precio de casi US\$1.700/onza el 2012, completando así más de una década de continuos ascensos que han implicado multiplicar por cinco su cotización en el período 2001-2012. Su primer impulso había provenido de la abundante liquidez de la era del “*Greenspan put*” (2001-2006). Los impulsos más recientes también han estado a cargo de la Fed, pero bajo la idea de relajamientos cuantitativos (QEs) para evitar una caída recesiva como la de 2008-2009. A nivel global, los inversionistas se volcaron a demandar metales preciosos como activos refugio frente a los riesgos de rompimiento del euro y de la “guerra de monedas” desatada por dichos QEs (ver *Comentario Económico del Día* 11 de marzo de 2011).

Dicho ciclo especulativo en metales preciosos parecería estar llegando a su fin en los inicios del 2013. En efecto, el precio del oro ya registra caídas del 15-20%, situándose cerca de los US\$1.400/onza frente a la cifra récord de los US\$1.895/onza de mediados de 2011, durante la peor etapa de la crisis europea.

¿Qué está detrás de este descalabro del oro? Algunos analistas-técnicos venían advirtiendo sobre el agotamiento de ese mercado especulativo por causa de: i) relativa calma financiera, producto de los QEs; ii) aceptable “rebote” macro-financiero en los EE.UU. y iii) ausencia de riesgos inflacionarios (ver *Comentario Económico del Día* 3 de abril de 2013).

A lo anterior habría que añadir el aparente “aplanamiento” de la llamada Curva de Phillips (relacionando inflación-desempleo). Diversos artículos atribuyen ese “achatamiento” a la exitosa política monetaria de las últimas décadas (ver FMI 2013, *World Economic Outlook* y *The Economist*, abril 11 de 2013).

Pero, ¿qué nos dicen los fundamentales de oferta y demanda por oro? A pesar de que las compras netas por parte de los Bancos Centrales se incrementaron en un 17% en 2012, llegando a niveles pico (535 toneladas), la demanda total registró una caída del -3.8%. A su vez, la demanda por joyería disminuyó un -3.2% en 2012 (43% del total), aun con el soporte de China e India (explicando casi el 60% de la demanda de este tipo). La sorpresa provino de la demanda de oro para propósitos de inversión-especulativa, la cual cayó un -9.7% en 2012, después de expandirse a tasas del 28% en 2008-2011 (ver gráfico adjunto).

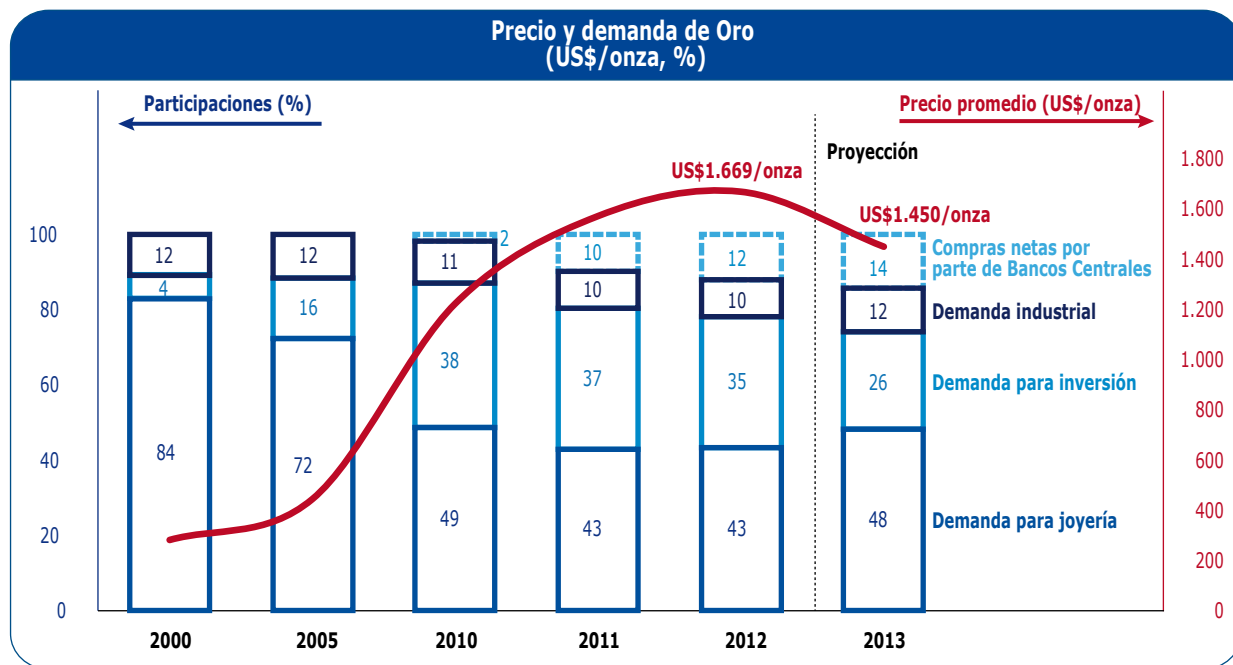
Continúa

Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de
 Ekaterina Cuéllar y Nelson Vera

Por otro lado, es bien sabido que la oferta es relativamente inelástica. De hecho, la minería de oro cayó un -1% en 2012, quedándose estancada en niveles de 2.820-2.850 toneladas. De la misma manera, el “oro reciclado”, que parecía ser la fuente de mayor oferta en 2009-2011 (ante el atractivo de precios altos), se ha mantenido en las 1.620-1.680 toneladas desde hace cuatro años.

Así, todo estaba listo para una gran corrección a la baja en momentos en que se moderaba el componente especulativo, tal como ha ocurrido a lo largo del 2013. Los principales detonantes han sido: i) desaceleración en la industria de China; y ii) rumores sobre ventas de oro por parte del Banco Central de Chipre, aunque sólo serían 14 toneladas, pero podrían seguir las de España e Italia (con tenencias de 300-2.000 toneladas). Cabe señalar que las ventas de oro de los *Exchange Traded Funds* (ETFs) bordeaban ya las 400 toneladas en lo corrido a abril del 2013, casi que duplicando las demandadas en todo el 2012 (280 toneladas).

Este “pinchazo” del componente especulativo del mercado global del oro es otra arista de la reversión en *commodities*. Los especialistas ahora ven umbrales de US\$1.400-1.500/onza en el 2013, representando un descenso del 13% respecto al 2012. El siguiente paso es estar muy atentos a la posible reversión del componente especulativo en el mercado del petróleo, el cual seguramente caería a niveles de US\$60-70/barril, en ausencia del “riesgo geopolítico” que ha dejado la primavera árabe.



Fuente: cálculos Anif con base en World Gold Council.