

No hace mucho tiempo el oro fue descartado por la comunidad minera, enfocada cada vez más en el suministro de materias primas industriales (metales básicos, carbón y mineral de hierro) para atender la creciente demanda de China. El oro casi se consideraba un metal de nicho, con algunos limitados usos industriales y un mercado de joyería en declive en Estados Unidos (EU) y la Unión Europea (UE). La idea del oro como reserva de valor o divisa mundial alternativa parecía pertenecer a una época remota.

El derrumbe del mercado financiero y la recesión mundial de 2008-09 cambiaron el panorama. Los precios del oro tuvieron un agudo incremento en los tres años pasados, al crecer la aversión al riesgo. Aun cuando los productos primarios en general se han mostrado débiles, el oro se ha sostenido. Por ejemplo, poco después del colapso de Lehman Brothers, en 2008, los precios de casi todos esos productos entraron en caída libre. Si bien los del oro también disminuyeron, el metal tuvo mejor desempeño que otros productos primarios. Desde principios de 2009, los precios han sido volátiles día con día, pero se elevaron constantemente hasta que se produjo una repentina venta masiva (junto con otros productos) a fines de septiembre de 2011. En este tiempo los mercados se ven asaltados por una profundización de la crisis de la deuda soberana en la zona euro, las preocupaciones por el crecimiento en EU y los signos de un descenso en el dinamismo de la economía china.

Menos lustre

No es sorprendente que los precios de los productos primarios desciendan en tiempos de incertidumbre: las materias primas industriales, en particular, están muy ligadas al ciclo de negocios. Asimismo, el dólar tiende a fortalecerse en periodos de mayor aversión al riesgo, y los movimientos en los precios de los primarios a menudo se relacionan negativamente con el dólar (porque los primarios de referencia por lo general se cotizan en esa moneda).

La caída de los precios del oro en septiembre fue más sorprendente (aunque de entonces a la fecha se han recuperado un tanto). Durante buena parte de 2011 aprovecharon la ansiedad de los



Exhibición de barras de oro en una sucursal del Banco de Taiwán, en abril pasado, en Taipei ■ Foto Reuters

inversionistas por los riesgos económicos y financieros. La creciente inquietud por la devaluación de las divisas y por los deslizamientos dramáticos en los mercados accionarios también elevó el atractivo de los activos fijos en general. El oro es atractivo en este aspecto porque es fácil de almacenar y transportar, y su oferta no depende de la producción de las minas, interrumpida con frecuencia. Pese a estos factores, en septiembre hubo en el mercado un renovado enfoque en aspectos que el oro comparte con otros productos primarios: riesgo, volatilidad y falta de rendimientos. Además, los productos primarios, a diferencia de las divisas, no tienen una autoridad central que intervenga para proteger su valor.

Parece probable que algunas ventas de oro a finales del tercer trimestre se dieron en respuesta a las perturbaciones en otras áreas del sistema financiero. La toma de utilidades también fue un factor. A principios de septiembre los precios del oro se habían elevado casi 40% respecto del principio del año, y el mercado parecía en camino a una corrección. Un factor final en la debilidad del oro en este momento fue la decisión de

la bolsa mercantil de Chicago de elevar los márgenes requeridos para los futuros del oro de 100 onzas en tres ocasiones separadas en agosto y septiembre.

Fundamentos sólidos

Pese a estos problemas, los precios del metal han repuntado respecto de la baja marca de fines de septiembre. Se comerció a unos mil 720 dólares la onza troy el 18 de noviembre, contra mil 598 el 26 de septiembre. Sus fundamentos siguen siendo sólidos. De hecho, al elevarse el interés por invertir en oro, es fácil olvidar que una proporción significativa de la demanda aún procede del sector joyero. (También hay demanda industrial, sobre todo del sector electrónico, pero también del dental.)

La joyería representó 74% de la demanda global en 2004, aunque cayó a sólo 50% en 2010, al elevarse las tasas de interés. (En algunos casos la joyería es adquirida como inversión también, pero esto es imposible de medir.) Según los datos más recientes del Consejo Mundial del Oro, la demanda de la joyería se mantuvo alta en el tercer trimestre de 2011

—pese a los precios sin precedente—, con un crecimiento anual de 6% en términos de volumen. El alza del consumo fue particularmente fuerte en China, 12.6% de un año a otro, y en Rusia, 18.1. La demanda en India, históricamente el mayor mercado de joyería de oro, tuvo una fuerte contracción en el tercer trimestre, pero es un periodo tradicionalmente bajo antes de las temporadas de festivales y bodas. Los altos precios y cierta debilidad de la rupia también actuaron como factores de contención del consumo.

Se eleva la demanda de inversionistas

Mientras, la demanda de los inversionistas sigue siendo sustancial. Luego de un débil principio de año, los flujos de dinero hacia los fondos del mercado de oro se han elevado en 2011. La inversión al margen de esos fondos se elevó 31% anualizado en los primeros meses de 2011 (últimos datos disponibles), con una demanda particularmente fuerte de lingotes y monedas en Europa. Estos datos cubren sobre todo el periodo anterior a la venta masiva de fines de septiembre. Pero signos anterio-

res, reflejados en el repunte parcial de precios, indican que la demanda de inversión se recobró en el curso de octubre.

LA JOYERÍA REPRESENTÓ 74% DE LA DEMANDA GLOBAL EN 2004, AUNQUE CAYÓ A SÓLO 50% EN 2010

El cuarto trimestre es una temporada propicia a la demanda de oro, y la reciente corrección de precios podría inspirar un renovado auge de la compra de joyería (sobre todo en los mercados de India y Medio Oriente). Además, esperamos que la demanda de inversionistas continúe apoyando los precios durante el resto de 2011 y en 2012, dada la persistencia de las tasas de interés reales bajas (o más a menudo negativas) y la incertidumbre económica. Como en el mercado de joyería, la reciente caída de precios podría haber representado una “oportunidad de compra” para inversionistas.

Esperamos que los precios promedien mil 735 dólares por onza troy en el cuarto trimestre de 2011. La incertidumbre económica continuará apoyando los precios a un promedio de mil 800 dólares por onza troy en 2012, pero pronosticamos que se deslizarán en el segundo trimestre, cuando los inversionistas comiencen a recibir utilidades y a considerar la perspectiva de una normalización de las políticas monetarias en el mundo a partir de 2013.

FUENTE: EIU

