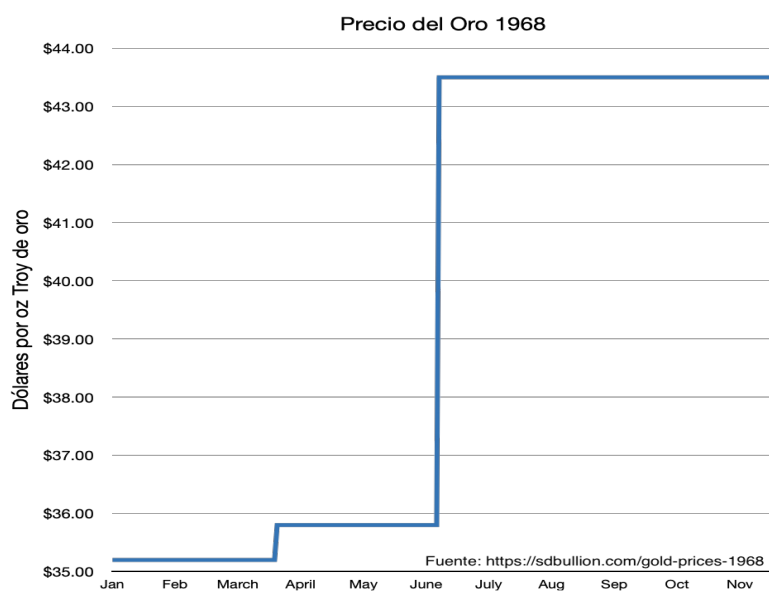


## ORO: ENTRE EL MIEDO AL DÓLAR Y LA ESPECULACIÓN

Oscar Ugarteche,<sup>1</sup> Bertin Acosta Bautista<sup>2</sup>

Los precios record del oro a partir del año 2019 expresan la vulnerabilidad del sistema monetario internacional derivada de la guerra comercial EEUU-China y recientemente del impacto del COVID-19 en la economía global. Históricamente el oro es medida y reserva de valor. En tiempos de crisis se convierte además en refugio y objeto de especulación. Si el precio del oro está vinculado a los movimientos en los mercados financieros internacionales y a la política monetaria expansiva del banco central de EEUU: ¿El actual precio de oro expresa especulación? ¿Hay expectativas de crisis que surgen del shock pandémico, del desplome económico, de la guerra comercial, de la nueva guerra fría, o ya estaban presentes?

A inicios de siglo XX, la libra esterlina era la moneda de referencia internacional (*top currency*) anclada al oro. La primera guerra mundial vulneró el sistema monetario internacional basado en oro y forzó al uso de libras y dólares, con respaldo en oro. En 1925 Winston Churchill fijó la paridad oro-libra, pero se abandonó la convertibilidad en 1931, y pronto, en 1935, el dólar se introdujo como una moneda de pagos internacional (*master currency*). Acordaron GB y EEUU la paridad dólar oro a US\$35 oz y establecieron fondos de estabilización cambiarios en 1935.



En Bretton Woods se ratificó dicha convertibilidad hasta julio de 1968, (ver gráfico) cuando los déficits americanos y la presión de Francia llevaron a la devaluación del dólar a US\$ 43.50 oz. Tres años después el presidente Nixon, terminó con la convertibilidad del oro y liberó el mercado cambiario a sugerencia de Friedman.

El precio del metal ha tendido al alza, con vaivenes, como los demás commodities. Entre agosto de 1971 y diciembre de 1979 subió de US\$44 oz a \$524 oz. como reflejó de

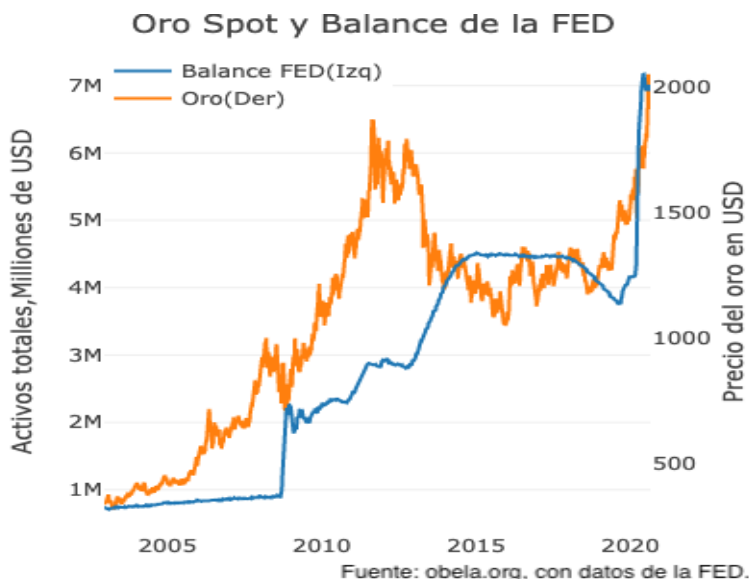
<sup>1</sup> Investigador titular "C", Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, Conacyt-SNI III, coordinador del obela.org

<sup>2</sup> Facultad de Economía, UNAM, miembro del obela.org

la debilidad de la moneda. A fines de los 80, luego de la crisis de la deuda de las economías emergentes, regresó a US\$401 oz. El alivio que ninguno de los países hubiera desatado una conflagración económica por la deuda pacificaron el mercado de oro. A fines del siglo XX, en plena globalización, con los déficits de EEUU inicialmente reducidos, y el fin de la guerra fría, el oro bajó aún más a US\$290 oz.

En la primera década del siglo XXI, tras la crisis financiera atlántica desatada en septiembre de 2008 el oro subió al record de US\$ 1,220 oz a inicios de diciembre. Entre agosto del 2007, cuando se convirtió en un refugio de valor y una fuente de especulación física y el 2012, cuando la comisión de banca del Senado dictaminó que había tres bancos; el Banco de Nueva Escocia, el Deutsche Bank y el HSBC, especulando con el oro físico, el precio se derrumbó desde US\$ 1,767 oz en octubre del 2012. Conforme los bancos tuvieron que desprenderse de sus posiciones físicas de oro, el precio se redujo hasta el mínimo de US \$1,050 oz. en diciembre del 2015.

El final del *quantitative easing* de la FED estadounidense a partir de 2014, permitió la recuperación de los precios al rango de US\$ 1,300 oz. donde se mantuvo hasta el 2019. Cuando el FED en abril del 2019 inició la reducción de la tasa de interés desde 2.42% hasta llegar a 1/10% en julio del 2020 y el precio del oro inició su recuperación. La barrera psicológica de US\$ 2,000 oz. se rompió el 23 de marzo de 2020 inducida por el inicio de la nueva gran expansión cuantitativa del FED, con el fin de brindar liquidez a la banca y al sector financiero no bancario. La reacción institucional fue comprar activos financieros, entre ellos el oro que el 6 de agosto del 2020 batió el récord de los US\$ 2089.2 oz.



e invertir en las bolsas de valores. El precio del oro es un síntoma de las malas condiciones económicas y financieras en general y de la incertidumbre. En consecuencia, cuando los grandes fondos reciben dinero del FED, entran al mercado de oro. Por eso se vio un acelerado incremento en el precio del oro con la reciente expansión de la hoja de balance de la FED, (liquidez sin respaldo) que ya está cerca del 40% del PIB norteamericano.

De acuerdo con el World Gold Council, en los últimos años no se ha observado ningún incremento en los costos de producción y la demanda de oro se ha reducido, excepto para *Exchange Traded Funds* (ETF)<sup>3</sup>, donde se observa un incremento de 438% anual.

Estos han acumulado a nivel global 3,812 toneladas de oro (al 7 de agosto de 2020). Fondos como el Gold Share (GLD), gestionado por *State Street Bank*, está respaldado por 1,261 toneladas de oro. Y es uno de los mayores propietarios de oro del mundo. El monto supera las reservas de los bancos centrales de Japón, India o Inglaterra. Otro que destaca es el fondo de inversión *BlackRock*. Ambas suman más de la mitad de las reservas de oro de ETF's del mundo y representan una quinta parte de la demanda mundial del metal hasta la fecha. Finalmente, el actual precio de oro expresa el valor de refugio ante una situación de incertidumbre, canalizado por los inversionistas a través de dos grandes fondos. Las expectativas de crisis ya estaban en el año 2019 cuando el precio comenzó a subir como reflejo de la guerra comercial y de la caída del crecimiento del PIB americano. Esto se acentuó con el desastre económico del año 2020. El precio del oro puede acompañar todas las siguientes expansiones crediticias del FED.

---

<sup>3</sup> Los ETF son fondos cotizados en bolsa que siguen a un conjunto particular de acciones o índices, pero que se negocia como una acción en bolsa.