

El oro: la inversión que no era

Juan Ramón Rallo

Director del Observatorio de Coyuntura Económica. Instituto Juan de Mariana

Durante siglos el oro no había sido considerado una inversión por prácticamente ningún agente económico. El metal amarillo era observado más bien como un depósito o reserva de valor, la forma más apta para conservar el patrimonio de manera líquida pero sin buscar incrementarlo. De hecho, tal llegó a ser el prestigio y el uso espontáneo del oro como mecanismo para atesorar valor, que poco a poco los gobiernos fueron adoptándolo como dinero de curso legal, comenzando por la monarquía inglesa de la mano de Sir Isaac Newton en 1717.

El único lucro que podía obtenerse con operaciones financieras que concernieran al oro procedía de los arbitrajes de los cambios exteriores entre distintas plazas y de los descuentos de letras de cambio. Al margen de ello, dado que el oro constituía el patrón monetario de la economía en torno al cual giraban todos los restantes precios de bienes y activos, la especulación con el metal amarillo quedaba seriamente limitada: apenas cabía posicionarse largo en oro y bajista en la divisa de algún banco central que asegurara tener más reservas respaldando sus pasivos que aquellas con las que realmente contaba.

Con el progresivo abandono del patrón oro iniciado tras la Primera Guerra Mundial, acelerado con Bretton Woods y culminado con la disolución del Pool del Oro londinense en 1968 y el default de Nixon en 1971, el oro dejó de actuar como patrón monetario y, lo que era aún más significativo, el dinero de curso legal dejó de ser convertible y estar ligado a un activo líquido, para volverse inconvertible y estar regulado por un conjunto diverso de activos de liquidez muy variable (entre los que destacaba y destaca la deuda pública de cada país).

Así las cosas, el precio del oro en términos de la divisa nacional, que se mantenía inmutable bajo el patrón oro, pasó a oscilar enormemente. Estas fluctuaciones sembraron el caldo de cultivo para el desarrollo de diversos instrumentos destinados a invertir y especular en oro aparte del propio oro físico: futuros, opciones, ETFs...

El cambio puede resultar chocante, ya que más allá de su demanda final para joyería, odontología o electrónica, no deberíamos considerar al metal amarillo como una inversión, pues éste ni produce nada ni, en apariencia, sirve para nada más. Y, sin embargo, el oro sí es hoy una inversión por cuanto sigue siendo un instrumento con el que proteger el patrimonio del envilecimiento monetario que practican los bancos centrales en esta época de dinero fiduciario; en última instancia invertir en oro es una manera de apostar y cubrirse contra las oscilaciones del valor del dinero fiduciario.

Las fuentes estadísticas para recabar información sobre el oro son, al menos para las magnitudes esenciales, fácilmente

te accesibles. La más relevante es el precio de la onza de oro (31,1 gramos), que puede hallarse tanto en el Commodity Research Bureau (CRB) como en el World Gold Council. En este último sitio, de acceso gratuito, podemos encontrar esta magnitud expresada en distintas divisas con frecuencia anual desde 1900, mensual desde 1971 y diaria desde el año 2000.

Pese a lo que podría pensarse, el abandono de Bretton Woods a comienzos de los 70 no sólo no deprimió la demanda monetaria de oro, sino que la disparó junto a sus precios y a su producción, pese a los intentos por impedirlo de unos bancos centrales que han ido año tras año liquidando sus reservas de metal amarillo.

Todas estas relaciones, que inciden sobre los fundamentos y el valor a largo plazo del oro, pueden consultarse básicamente en dos fuentes: el World Gold Council y con ciertas limitaciones la United States Geological Survey (USGS).



Metales			
LONDRES (\$/Tm)			
Almohedo	Contado	3 meses	Ayer
			2.397,50
			2.458,00
			7.420,00
			7.380,00
			14.650,00
			14.650,00
			27.725,00
			28.000,00
			3.090,00
			3.040,00
			2.890,00
			2.821,00

PRECIOS	
Oro	Londres
Madrid (Mar.)	683.000 (\$/onza)
Madrid (Indus.)	17.807 (\$/onza)
Paris	16.450 (\$/onza)
Tokio	

GRÁFICO 1. PRECIO DE LA ONZA DE ORO EN DÓLARES

La demanda final de oro puede venir expresa en dólares o en toneladas y suele clasificarse en tres grandes apartados: joyería, uso industrial e inversión. En realidad, es difícil deslindar la demanda de joyería de la de inversión, ya que en muchas zonas del mundo —especialmente la India— la adquisición de joyas tiene sus raíces en motivos religiosos, pero es una forma de posicionarse patrimonialmente en el oro.

El World Gold Council publica con frecuencia trimestral desde 1996 un documento llamado *Gold Demand Trends* donde se pueden consultar las cifras de la demanda final de oro para ese trimestre o para el conjunto del año. Por ejemplo, en 2009 la demanda de joyería fue de 1.747 toneladas, la industrial de 367 y la de inversión de 1270. Datos parecidos pero extractados para EEUU entre 1975 y 2003 pueden encontrarse en la USGS.

“El abandono del patrón oro a comienzos de los 70 no sólo no deprimió la demanda monetaria de oro, sino que la disparó junto a sus precios y a su producción”

En cuanto a su oferta, conviene tener presente que las cualidades casi únicas del oro permiten que todo cuanto se ha extraído de las minas desde la Prehistoria hasta el presente siga disponible hoy en día. Se calcula que desde 1835 la producción acumulada de oro ha alcanzado las 160.000 toneladas, un volumen que ocuparía apenas dos piscinas olímpicas.

El 80% de todo ese oro se ha extraído en el s. XX y el 45% a partir de 1970, esto es, después de abandonado el patrón oro.

“La demanda final de oro puede venir expresa en dólares o en toneladas y suele clasificarse en tres grandes apartados: joyería, uso industrial e inversión”

Los datos anuales de producción desde 1900 tanto para EEUU como para el resto del mundo pueden obtenerse en la USGS, en su *Supply-Demand Statistics*. Además, la USGS publica varios documentos con información más detallada sobre los principales países productores entre los que encontramos el *Mineral Commodity Summary* y el *Minerals Yearbook*. Información similar podemos hallarla en el ya mentado documento *Gold Demand Trends* del World Gold Council.

En la actualidad, la producción anual de oro asciende a unas 2.000 toneladas, menos del 1,5% del stock acumulado (de ahí que siempre se haya considerado al oro como un bien económico poco sometido a shocks de precios por el lado de la oferta). Los principales productores son, con menos del 13% del mercado cada uno, China, Estados Unidos, Australia y Sudáfrica.

De hecho, probablemente el mayor shock de oferta en la actualidad podría provenir de las variaciones en las enormes reservas que todavía poseen los bancos centrales de los distintos países: aproximadamente 30.000 toneladas de oro o el 18% del total. La información sobre las reservas la publica trimestralmente el Fondo Monetario Internacional y es complementada con otras fuentes por el World Gold Council en su documento *World Gold Holdings*. Para nuestro país, podemos encontrarla en la página web del Banco de España.

Por primera vez en muchos años, en 2009 el conjunto de los bancos centrales del mundo se han convertido en compradores netos de oro (especialmente China y Rusia), tendencia que de proseguir podría tener implicaciones positivas sobre el precio del oro.

Para saber más...

- World Gold Council: www.gold.org
- Commodity Research Bureau: www.crbtrader.com
- United States Geological Survey (USGS):
<http://minerals.usgs.gov/>
- Fondo Monetario Internacional: www.imf.org
- Banco de España: www.bde.es