

EL PRECIO DEL ORO Y LOS BANCOS CENTRALES

En la actual reunión del FMI el oro va a ser de nuevo sujeto de controversia. Su precio viene cayendo poco a poco en esta segunda mitad de los años noventa después de una larga serie de años en los que estaba estancado alrededor de 400 dólares por onza.

En estos últimos años, la caída en el precio ha sido más acusada debido, por un lado, a las ventas realizadas por bancos centrales de varios países emergentes y también de países de la OCDE como Canadá, Australia, Holanda y Bélgica, entre otros, y, por otro, a los anuncios de venta por Suiza, el Reino Unido y el FMI de parte de sus reservas de oro. El primero va a intentar vender 1.300 toneladas entre el año 2.000 y el 2.005, el segundo 415 toneladas en los próximos tres años y el FMI 300 toneladas, lo antes posible, con objeto de conseguir recursos para financiar la compra de la deuda de los países menos desarrollados. Si el precio medio de 1998 fue de 294 dólares la onza, el de 1999 podría estar alrededor de 260 dólares por onza, con una caída de 34 dólares, después de otras dos caídas precedentes de 37 dólares en 1996 y de 57 dólares en 1997.

La diferencia de 1999 respecto de los años anteriores es que el precio ha caído más por los anuncios de venta futuros, que por las ventas reales, mostrando la fragilidad actual del mercado.

Dado que de los 20 productores mundiales más importantes, 16 son países en desarrollo y 2 son países del G7 (Estados Unidos y Canadá), la discusión en el

seno del FMI va a ser muy tensa. De hecho el lobby de productores americano está consiguiendo que el Congreso no termine de ratificar la venta ya acordada en el seno del FMI. Por otro lado, otros países productores emergentes de peso internacional como Rusia, China, África del Sur, Nigeria, Indonesia o Brasil van a dar una batalla porque las ventas del FMI no se lleven a cabo y porque las futuras ventas de los bancos centrales sean transparentes y coordinadas. Si el FMI no consiguiese autorización para vender dichas toneladas, podría, alternativamente, reevaluar sus reservas de oro y emitir Derechos Especiales de Giro (DEG) con contrapartida de la plusvalía para asignarlos a la compra de la deuda de los países menos desarrollados. Si esto no fuese posible porque hay muchos países reacios a emitir más DEG, la plusvalía se podría invertir en los mercados financieros y generar una mayor renta dedicada exclusivamente a dichos países.

La decisión del gobierno británico de vender parte de las reservas del Banco de Inglaterra ha sido muy criticada, en privado, por los países miembros de la Unión Monetaria ya que existe un cierto consenso informal de los países de la zona Euro y de Estados Unidos, que representan el 58% de las reservas mundiales, de no vender. El anuncio británico ha tenido una gran incidencia en el precio ya que el Banco de Inglaterra ha sido siempre considerado como el banco central más paradigmático, como el ejemplo a seguir por muchos otros bancos centrales, lo que podría provocar la venta de reservas de oro por parte de otros bancos centrales de Asia, de África y de América, tradicionales seguidores del Banco de Inglaterra.

El primer problema de fondo del oro es que ha pasado, consecutivamente, de ser la forma de dinero internacional más importante, a ser el activo monetario de

reserva más importante, a ser básicamente una importante materia prima metálica para ciertas industrias, como pueden serlo el cobre o el aluminio. El oro ya no juega un papel relevante en la política monetaria o en el sistema financiero internacional. Dada la caída de su precio, está dejando de ser la forma predominante de ahorro anónimo en muchos países, desde Francia a la India, ya que hoy día la forma anónima de ahorro son los billetes de dólar (y quizá de euro en un futuro) y también ha perdido su función como seguro contra la inflación.

El segundo problema es que es la única materia prima metálica cuyo stock en circulación es desproporcionadamente elevado en relación a su demanda o producción anuales. Existen en el mundo cerca de 130.000 toneladas de oro de existencias, la mitad en forma de manufactura, especialmente joyería que, en parte se funde y se vende como lingote chatarra en el mercado, y un cuarto aproximadamente algo más de, 34.000 toneladas, en forma de lingotes en las cámaras acorazadas de los bancos centrales e instituciones monetarias internacionales. En total, estas existencias ya procesadas representan 30 años de demanda y más de 40 de producción. Si este fuese el caso del aluminio o del cobre, sus precios serían tan bajos que no se podría extraer nuevo mineral por no ser rentable. Mientras que los productores de otras materias primas metálicas reconstituyen existencias en años de caída de precios para intentar colocarlas en años mejores, en el caso del oro el stock es ya tan enorme que no es posible buscar soluciones estabilizadoras de su precio a través del movimiento de sus existencias.

Ante estos problemas estructurales del mercado del oro, ¿Cuál puede ser la evolución de su precio futuro?

No hay más que dos tipos de escenarios posibles. El cooperativo y el no cooperativo. Si el FMI, la Reserva Federal Americana, el Banco Central Europeo y los bancos centrales de la Zona Euro mantienen el consenso de no vender, el precio del oro empezará a tocar fondo muy pronto y a recuperarse muy lentamente a lo largo de la primera década del siglo XXI por dos razones claras.

Por un lado, la demanda industrial de oro, y la derivada de la tradición atesoradora en algunos países, se ha multiplicado por cuatro entre 1970 y 1998 y seguirá creciendo a un ritmo similar en los próximos años.

Por otro, la producción minera va a reducirse notablemente ya que a un precio de 250 dólares la onza muchas explotaciones tendrán que cerrar y otras no se iniciarán porque su tasa interna de retorno será muy baja. Esto hará que pueda haber una brecha creciente entre oferta y demanda, que permitirá que el precio deje de caer aunque no se recupere rápidamente porque algunos bancos centrales, especialmente de países emergentes, aprovecharán para ir vendiendo sus reservas.

Si no existiese acuerdo implícito entre los principales bancos centrales más el FMI, el precio continuará cayendo con gran rapidez ya que ningún banco central querrá ser el último en vender con lo que casi todos saldrán perdiendo, bancos centrales, productores y atesadores. Sólo las industrias transformadoras del oro ganarán, al menos temporalmente.

Es decir, la solución cooperativa va a imponerse necesariamente aunque pueda haber casos de “free riding” por algún país que quiera aprovecharse de dicha solución. En los últimos 30 años los bancos centrales sólo han vendido unas 3.500 toneladas, es decir, el 10% de sus reservas de oro, pero en los próximos 5 años, con las ventas anunciadas, más otras que nunca se anuncian, dichas reservas podrían reducirse en otras 2.500 toneladas, es decir, un 8% adicional, suficiente como para mantener el precio del oro en niveles claramente inferiores a los 300 dólares y con cierta volatilidad durante todo el período.

Guillermo de la Dehesa
Cochairman Centre for Economic
Policy Research (CEPR)
Londres.