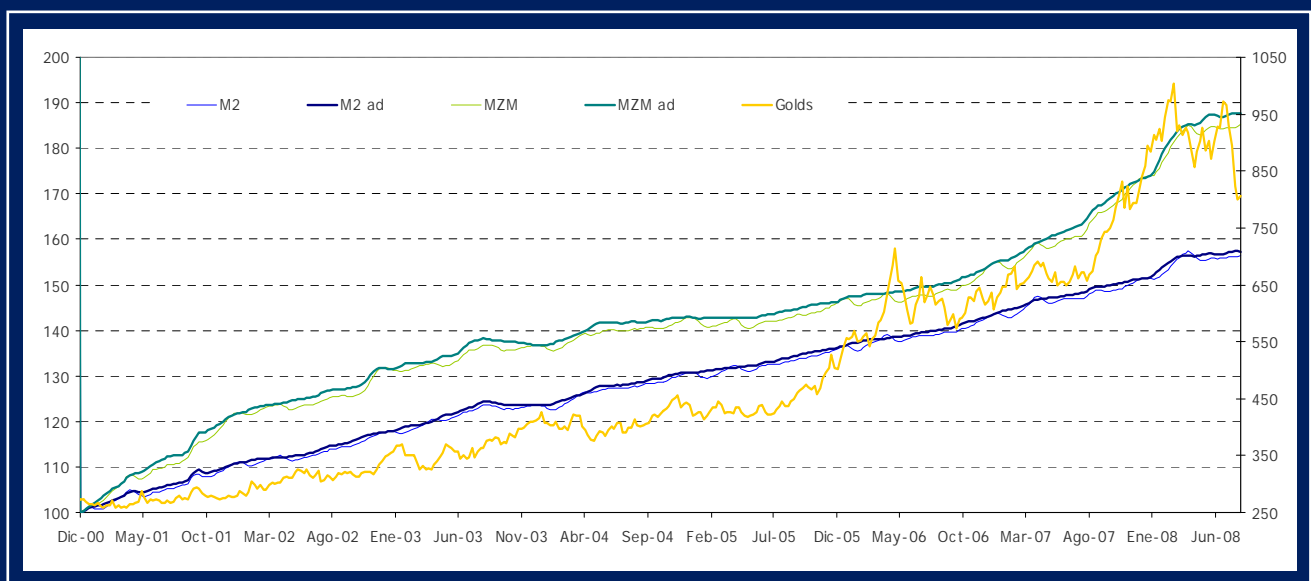


El oro ha sido un excelente instrumento de cobertura para los enormes desequilibrios financieros globales desde el 2002 a la fecha.

Estados Unidos, para salir de la recesión del 2001, utilizó en forma conjunta toda la potencia de la política monetaria y fiscal. Como se puede apreciar en el gráfico 1, la fuerte expansión de los agregados monetarios (MZM) tienen una fuerte correlación con el movimiento del metal medido en dólares.

GRAFICO 1 – Evolución Agregados Monetarios vs Oro



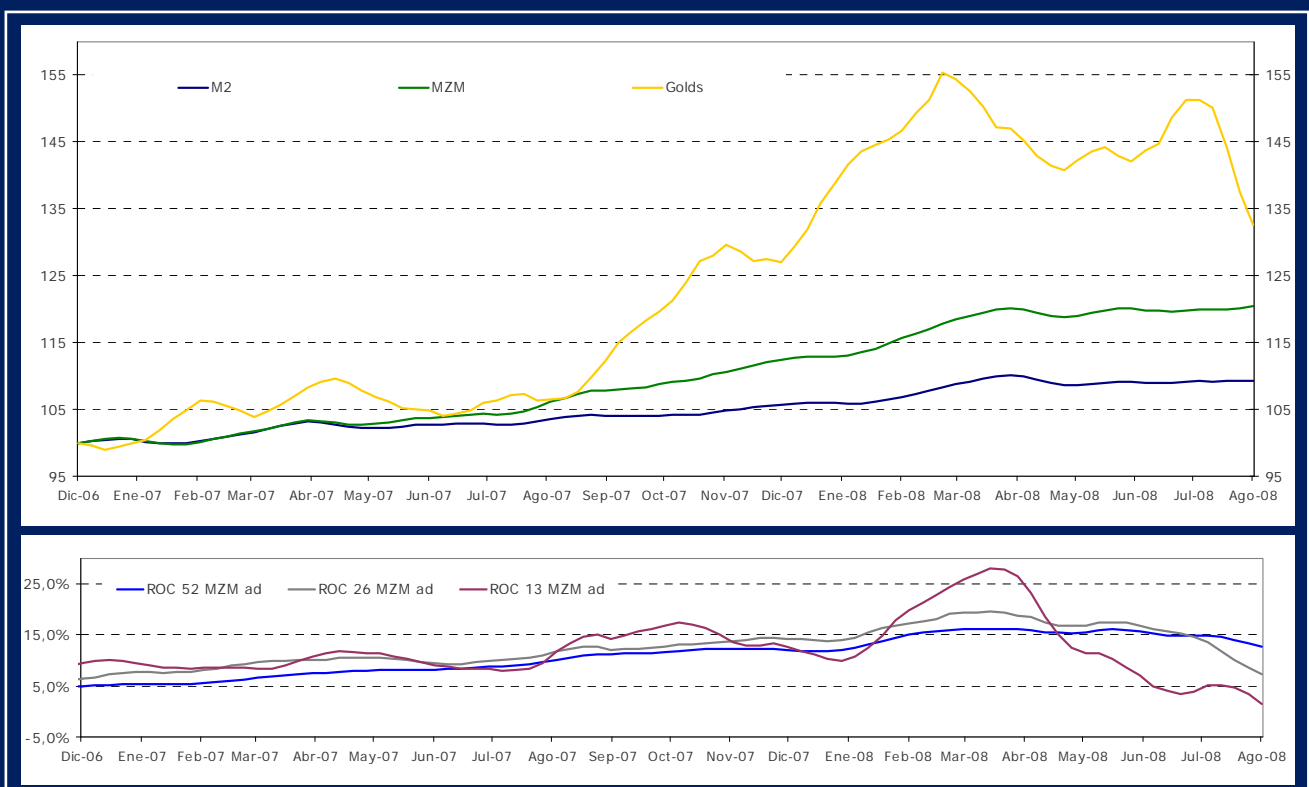
Fuente: US Federal Reserve

Coyunturalmente estamos en medio de una fuerte corrección del oro desde 1000 dólares por onza que tocó en el primer trimestre del año 2008. Distintas fuentes, de variada intensidad, son los responsables de la corrección actual.

Cambio de Comportamiento en los Bancos Centrales

En julio del 2008 los bancos centrales se reunieron en Hokkaido, Japón, preocupados por el estado del sistema financiero global y por la alta inflación. En sus conclusiones señalaron que van a trabajar fuertemente en relajar las presiones inflacionarias, entendiéndose enlenteciendo la expansión de los agregados monetarios. La razón tiene claramente un basamento económico financiero pero también le podemos encontrar diversas razones geopolíticas. Informes de la EIA, -agencia de estadísticas de energía americana-, muestran que los países de la OPEP habían generado petrodólares por 670 billones al cierre de julio del 2008. Mucha de esa riqueza está en manos de naciones no muy amigables para con el orden mundial. De modo que el objetivo de bajar el precio de los commodities tiene un componente financiero, bajar la inflación, y un componente geopolítico, para el trasvasamiento de riqueza desde los países desarrollados a los países de la OPEP.

GRAFICO 2 – MZM Rate of Change



En el gráfico 2 se puede ver la evolución de los agregados monetarios del 2006 a la fecha y lo más importante es la tasa de cambio anualizada de las últimas 52, 26 y 13 semanas. Resulta más que elocuente que en un entorno de desaceleración de la economía americana y mayúsculos problemas en su sistema financiero los agregados monetarios no estén explotando para paliar la situación económica. Este es un cambio de comportamiento notable entre la recesión del 2001 y la presente.

Nuestra opinión es que la contención de los agregados monetarios en los Estados Unidos, Europa y Japón ha sido tanto más fuerte que el déficit fiscal americano creciente. La oficina del tesoro informó que sus estimados para el año 2008 llegan a aproximadamente 400 billones de dólares de déficit. El gobierno japonés para paliar la recesión de su economía anunció un programa de 107 billones de dólares en gasto fiscal. Como se puede apreciar el fuerte incremento de los déficit fiscales, -que al fin del día son otra forma de emisión pero a diferencia de los bancos centrales, dinero emitido pero con remuneración-, no ha servido para darle soporte al oro. La contracción del oro se está dando contra las tres grandes monedas al mismo tiempo, como se puede apreciar en los gráficos adjuntos, donde vemos al oro medido en dólares, en euros y en yenes.

GRAFICO 4 – ORO vs DOLARES



GRAFICO 5 – ORO vs EUROS



GRAFICO 6 – ORO vs YENES



Viernes 12 de Septiembre de 2008

Gabriel Vidal

Conclusión

El oro permanece bajo presión bajista hasta que los agregados monetarios vuelvan a tasas de expansión mucho más importantes que las actuales y comparables con la del ciclo 2003/2005. Para esto, los bancos centrales necesitan que la inflación esté totalmente contenida lo cual se logrará con precios de los commodities aún más bajos que los actuales: para el petróleo, los granos y los metales industriales. La economía mundial va camino a enfriarse en el actual escenario y solo vemos un punto de vuelta cuando la contracción de deuda agregada como producto del credit crunch americano desate fuerzas deflacionarias que ya sabemos causan pavor a los banqueros centrales porque son círculos viciosos de los que no se sabe bien cómo salir. Seguimos pensando que en un mundo aún con tantos desequilibrios que atender, el metal es una excelente moneda de cobertura real de mediano plazo, pero claramente la volatilidad de esta moneda es muy superior a la de sus pares y por esto, cada inversor tiene que encontrar cuál es el posicionamiento marginal de su portafolio.

###