

De burbuja en burbuja

El irresistible ascenso del oro

Jorge Beinstein
jorgebeinstein@yahoo.com

Hacia noviembre del 2005 el precio del oro estaba a punto de perforar el techo de los 500 dólares por onza, el acontecimiento hizo sonar numerosas alarmas. Keith Rabin y Scott MacDonald, dos especialistas prestigiados en el mundo de la especulación financiera, señalaron en ese momento que *“con el oro acercándose a los 500 dólares aparece la tendencia a suponer que el tan esperado “final de juego” se encuentra ahora delante de nosotros”* (1). El acontecimiento no tardó mucho en producirse, el 2 de diciembre la cotización trepó a 504 dólares, el 31 de diciembre se despedía del año viejo a 513 dólares y el 3 de enero de 2006 saludaba al nuevo año con una cotización de 520 dólares, para el 1 de marzo ya llegaba a los 562 dólares. Pero el *“final de juego”*, es decir la crisis general del sistema monetario vigente y el ingreso en un período de alta turbulencia no se ha producido (todavía). El 18 de abril alcanzaba los 616 dólares y el 17 de mayo 713 para bajar a mediados de Junio a algo menos de 600 dólares en un ambiente donde se multiplicaban los pronósticos de próximas subas. Ahora la pregunta clave es **cuando** será perforado el techo mágico de los 1000 dólares y en que contexto, ¿podrán en ese caso los bancos centrales de las grandes potencias seguir manteniendo bajo control al esquema monetario global?, ¿comenzará en ese momento la caída vertiginosa del dólar o por el contrario seguirá estirándose la cuerda un poco (o mucho) más?, ¿asistiremos entonces a la emergencia hegemónica del euro o este será también arrastrado por el desorden general?. Y finalmente: ¿cual es el limite superior del precio del oro?, ¿cual será el ritmo de su ascenso?. Si recorremos las paginas web especializadas en el tema veremos aparecer cifras por ahora *“asombrosas”*, Dana Samuelson en el sitio de *“American Gold Exchange”* señala lo siguiente: *“Considero que nos encontramos en un período de crecimiento explosivo del precio del oro que puede llegar al doble de su anterior precio superior de 850 dólares (durante la breve euforia de 1980)... el estudio del ciclo del mercado y de la coyuntura económica actual (la deuda pública de los Estados Unidos, la burbuja de créditos, la super expansión de la oferta monetaria, la precariedad del dólar, etc.) me llevan a pronosticar 1700 dólares la onza* (2).

Esos interrogantes están cargados de mitos; se trata del oro, símbolo de riqueza, de lujo, pero también de tiempos difíciles, es lo que nos ha enseñado el siglo XX donde las sucesivas corridas hacia el metal precioso eran en realidad huidas desde sistemas monetarios en crisis. Un especialista europeo señalaba recientemente que *“afortunadamente disponemos de un barómetro que, al menos en el corto plazo, ha funcionado con bastante eficiencia en el pasado: el oro. Como todos sabemos, los barómetros avisan de tormenta cuando luce en el cielo un sol espléndido”* (3). En realidad el cielo ya está cargado de nubes.

El ascenso

El ascenso del precio no comenzó hace unos pocos meses, tiene una antigüedad de casi cinco años (ver el gráfico: “Oro, precios diarios, dólares por Onza Troy, 2000-2006”), no se expresó solo con relación al dólar sino también respecto del resto de monedas globales (euro, yen franco suizo, libra esterlina, etc.). En 1999 los bancos centrales europeos decidieron limitar sus ventas de oro durante los próximos cinco años sin provocar la suba inmediata del precio ya que la euforia de las bolsas ofrecía atractivos alucinantes a los especuladores, pero refutando los pronósticos hiper optimistas, que apostaban a una prolongada suba de las acciones, al comenzar el milenio el globo bursátil dejó de crecer. Y entre abril y mayo de 2001 se produjo el despegue del oro, primero tímidamente pero muy pronto de manera clara, no fue un alza brusca sino gradual, persistente, a través de una larga sucesión de subas y bajas. En un primer momento muy pocos se preocupaban por el fenómeno pero hacia el 2004 empezó a llamar la atención el alza continua del precio, y aunque la burbuja bursátil era ya parte del pasado habían aparecido nuevos y vigorosos negocios de reemplazo, en primer lugar la mega burbuja inmobiliaria que en poco tiempo superó en volumen a la que habían generado las bolsas.

Oro, precios diarios, dólares por Onza Troy, 2000-2006



Casi nadie se alarmó porque el mercado internacional del oro seguía aparentemente *bajo control* gracias a las manipulaciones de los grandes bancos centrales, sus ventas dosificadas les permitían intervenir cada vez que la demanda se calentaba. Pero esas nuevas restricciones de la oferta señalaban también que dichas instituciones no estaban dispuestas a vender cantidades ilimitadas de oro... tal vez porque ya no podían hacerlo. Ahora casi nadie pone en duda que el precio de 800 dólares por onza puede ser alcanzados en alguna próxima “*suba fuerte*”; entre el 1 de septiembre de 2005 y el 1 de

marzo de 2006 creció casi un 30 %, el mercado se hace cada día más atractivo para toda clase de especuladores que buscan refugio cargados con inmensas masas de papeles (dólares, acciones, bonos de deuda pública, etc.). Es evidente que los bancos centrales no cuentan con un volumen de oro capaz de calmar las tormentas que se avecinan. Uno de los motores de la suba del metal precioso es la fragilidad estratégica del dólar, como lo señala Adam Hamilton *“nacida en el año 2001 la evolución de la burbuja del oro es altamente dependiente de los avatares de las fortunas monetizadas en dólares. Como en la imagen invertida de un espejo, el oro sube cuando el dólar baja y viceversa: El oro compite con el dólar, aunque hasta el presente la demanda global de los inversores no ha conseguido despegar al oro de la hegemonía del dólar”*(4), cuando ese despegue se produzca el alza del oro no tendrá más contrapesos. John Taylor, de “Gold and Technology Stocks”, agrega a esto que *“ante los temores frente al futuro del dólar observamos el incremento del número de países que buscan diversificar sus tenencias de divisas comprando euros o yens pero con especial discreción y determinación cada vez más oro. Algunos países como China alientan a sus ciudadanos hacia esas compras”*(5). Rápidamente se extiende por el mundo la idea de que los banqueros centrales ya vendieron buena parte de su oro y que en el futuro restringirán aún más las ventas... y que la producción del metal será cada vez más insuficiente frente al aumento de la demanda (5).

Las tres etapas

Comparar la situación actual con anteriores corridas hacia el oro resulta inevitable, la más cercana es la de los años 1970. Los analistas insisten en señalar lo que según ellos constituyen sucesos similares en ambas épocas, en primer lugar la suba del precio del petróleo, luego el desarrollo en los Estados Unidos de una política monetaria expansiva vinculada a los déficits fiscales y los aumentos de los gastos militares. Además, como lo hacen notar las expertas Mary Anne y Pamela Aden, *“actualmente los países industrializados deben soportar la competencia desorganizadora de China e India, en los años 1970 existía una situación similar con Corea del Sur y Japón... China e India ejercen hoy una fuerte presión sobre los mercados internacionales de materias primas debido al crecimiento de sus demandas. Aunque más adelante es posible que sufran efectos inflacionarios y reduzcan sus tasas de crecimiento lo que aumentará el apetito general por el oro”* (6). Recordemos que a comienzos de los años 1970 un factor decisivo fue la decisión del presidente Nixon (1971) de no entregar más oro a cambio de dólares (la cotización era de 35 dólares la onza), a mediados de 1975 el precio alcanzó los 100 dólares, la carrera se acentuó y a principios de 1980 estalló el pánico y el precio trepó a 850 dólares, luego comenzó una larga caída.

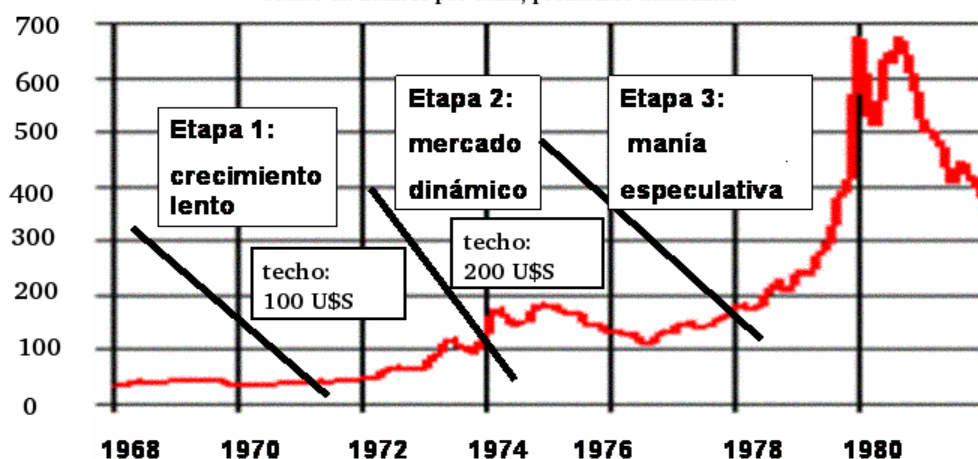
El estudio de esa euforia y su comparación con algunas anteriores llevó a algunos especialistas a diseñar un modelo de burbuja que les permite prever su repetición en esta década (7). Se trata de un proceso en tres etapas de aproximadamente diez años de tendencia alcista (ver el gráfico: *“Las tres etapas de la burbuja del oro”*), la primera fase es la de compras baratas y gradualmente crecientes, el precio sube poco a poco, de manera continua, recuperándose del período depresivo que la precedió. La lentitud de la corriente, la aparición de algunas caídas momentáneas, llevan a subestimar lo que está ocurriendo casi hasta el final de la etapa. Es lo que ocurrió entre aproximadamente 1971 y 1974 y repetido entre 2001 y finales de 2005 cuando según Hamilton (8) y otros defensores de este enfoque empezamos a ingresar en la fase número dos.

La segunda etapa es la de la expansión del mercado que pasa a ser uno de los centros de la especulación mundial, los grandes inversores intervienen cada vez más activamente, el precio sube ahora a mayor velocidad, pero existe todavía una opinión mayoritaria afirmada en la creencia de que la situación esta bajo control, es lo que no cesan de repetir las autoridades monetarias y los grandes banqueros. Así fue entre 1974 y 1978, pero al final del período la incertidumbre se extiende porque los supuestos controles muestran cada vez más su ineficacia y porque el contexto de turbulencia económica de la burbuja tiende a agravarse. El paso a la tercera etapa es veloz y entonces comienza la manía especulativa que integra a vastos sectores sociales, ya no son solo los grandes inversores los que participan de la euforia sino también una inmensa multitud de pequeños y medianos especuladores... en cierto momento, a causa de factores “inesperados” (económicos, políticos u otros) cunde el pánico y el precio sube alocadamente, fuera de todo control (fue lo que sucedió a principios de 1980). Hasta la última crisis, de hace algo más de tres décadas, después del delirio el precio bajaba para llegar a niveles razonables coincidentes con la restauración de la gobernabilidad financiera: Hasta ahora ocurrió así... ¿seguirá ocurriendo lo mismo en el futuro?

Las tres etapas de la burbuja del oro

La experiencia de los años 1970

Precio en dólares por onza, promedios mensuales



Ciclos

Otros evaluadores intentan pronosticar la evolución del precio analizando movimientos cíclicos de larga duración de ciertas variables decisivas, por ejemplo el cociente entre el índice bursátil Dow Jones y el precio del oro.

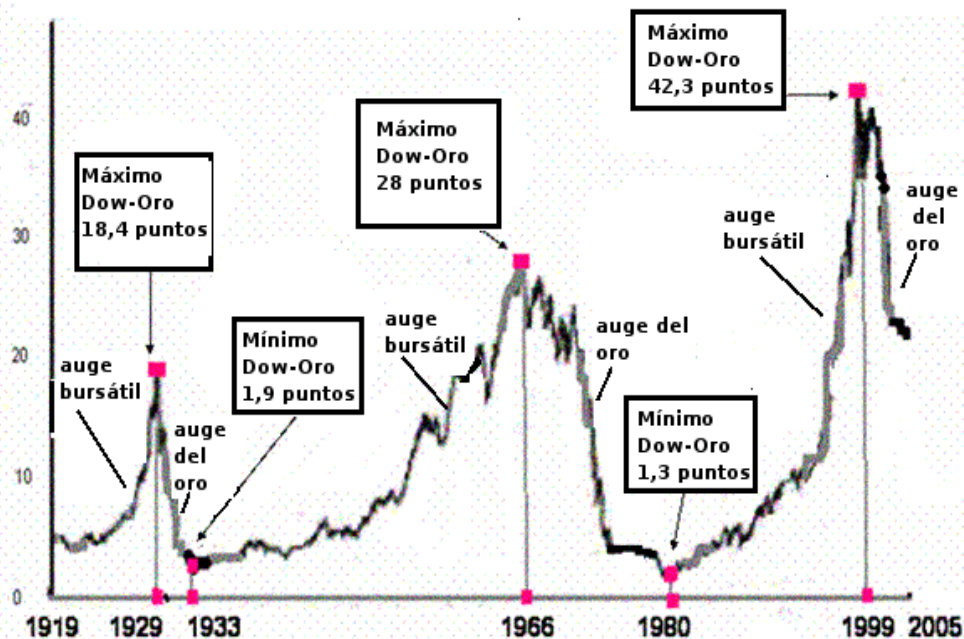
La trayectoria de esa relación describe a lo largo del siglo XX dos ciclos completos y casi la mitad de otro actualmente en curso (ver el gráfico “Dow Jones vs precio del oro”). Cuando la curva asciende es porque los inversores prefieren volcar sus esfuerzos hacia la bolsa dejando a un costado al oro, es lo que ocurrió desde el fin de la primera guerra mundial hasta la crisis de 1929 y

también en los años 1950 y la mayor parte de los 1960. Fueron épocas de prosperidad industrial que generaban ilusiones de expansión productiva indefinida volcando a una enorme masa de especuladores hacia la compra de acciones de empresas consideradas negocios seguros y generosos. Pero las fiestas llegaban a su fin y las cotizaciones se estancaban o caían. Entonces el cociente Dow Jones/oro empezaba a reducirse expresando las preferencias crecientes de los inversores por el oro cuyo precio subía, es lo que pasó a fines de los años 1960 y durante toda la década de los 1970 hasta llegar al delirio especulativo de 1980, un comportamiento similar se produjo a partir de la crisis de 1929... actualmente nos encontraríamos en el inicio de una época de ascenso del oro y de estancamiento de los negocios de bolsa evidente desde comienzos de esta década.

Observando el gráfico es posible constatar que los puntos de máximo auge bursátil fueron cada vez más altos mientras que los de mínimo en la relación dow-oro (es decir de máximo auge del oro) fueron cada vez más bajos. Lo que significa que nos encontramos ante una trayectoria histórica de desequilibrios financieros crecientes que extrapolada nos permitiría suponer muy elevados precios futuros del oro. La segunda constatación es que el primer período transcurrido entre el máximo (1929) y el mínimo (1933) es de 14 años, similar al segundo (de 1966 a 1980), la repetición del fenómeno en el presente significaría que la corriente favorable al oro, iniciada según el gráfico en torno de 1999, debería prolongarse por lo menos durante toda la década actual.

Dow Jones vs Precio del Oro

Indice Dow Jones dividido por el precio del oro (dólares por onza), promedios mensuales



Fuente: Bloomberg

Hacia la tercera burbuja global

Sin embargo la realidad financiera presente contiene elementos decisivos sin paralelos en la historia moderna, lo que además de hacerla sorprendente resta fuerza a los modelos que intentan descubrir el futuro extrapolando fenómenos del pasado. Una componente fundamental de la coyuntura actual es la *financierización* apabullante de la economía mundial atravesada por deudas colosales como la de los Estados Unidos (sumando las públicas y las privadas se llega a los 43 millones de millones de dólares), masas de capitales virtuales como las representadas por los negocios con “derivados” (cuya dimensión, en crecimiento explosivo, equivale a varias veces el producto bruto mundial), la burbuja inmobiliaria global, los fondos circulando en las bolsas, la marea de dólares creciendo al ritmo de los déficits, de la política monetaria expansiva de la superpotencia, a la que se agregan euros, yens, etc. Ese enorme volumen de capitales desborda desde hace tiempo los espacios productivos de absorción de inversiones y en consecuencia ha engendrado una sucesión de burbujas especulativas, bastaría con que una porción menor, pero significativa, de esa masa se vuelque hacia el oro para que su precio ascienda hasta alturas difíciles de imaginar.

Los últimos años de la década de los 1990 presenciaron la expansión de una gran burbuja global basada en la especulación bursátil que acompañó al final de la era Clinton. Eran los tiempos del optimismo neoliberal alentado por mitos ahora un poco olvidados como el del “fin de la historia” (¿quien recuerda hoy a Francis Fukuyama?), el de las “nuevas tecnologías” que prometían eternizar un círculo virtuoso mundial de prosperidad o el del afianzamiento de un “nuevo orden planetario” armonioso fundado en la economía de mercado cuyo complemento sería la consolidación de estados pequeños, eficaces y pacíficos.

En el comienzo del tercer milenio constatamos la veloz extinción de esas ilusiones pero también su reemplazo por otras como la de la omnipotencia militar norteamericana que instauraría un Imperio mundial blindado en guerra permanente contra “el terrorismo” (tan inasible como omnipresente). La nueva fantasía se fue resquebrajando al ritmo del empantanamiento de las tropas de ocupación en Irak (y de la irakización gradual de Afganistán). Al mismo tiempo se ha ido haciendo insostenible la nueva prosperidad norteamericana empujada por la baja de las tasas de interés, la plétora monetaria, los déficits fiscales, comerciales y del balance de pagos, el crecimiento de las deudas públicas y privadas... y (sobre todo) la expansión de una segunda burbuja especulativa en sustitución de la primera, desinflada por la administración Bush. Que no dudó ni un instante en enterrar el delirio bursátil para rápidamente poner en su lugar a otro globo mucho mayor que el anterior: la burbuja inmobiliaria, base del crecimiento de la demanda interna en los Estados Unidos y en consecuencia del mantenimiento de un buen ritmo de crecimiento de la economía mundial. Gracias a sus exportaciones hacia los Estados Unidos, China sigue creciendo a tasas récord arrastrando a Asia del Este. Y tanto Europa occidental como Japón absorben los beneficios directos e indirectos de la expansión consumista estadounidense. Pero todos sabían que esta segunda prosperidad era tan o más frágil que la anterior (los desequilibrios de la economía norteamericana no podían crecer indefinidamente). Ahora la burbuja inmobiliaria empieza a dar las primeras

señales de desinfe mientras los expertos aconsejan invertir en petróleo y oro. Una tercera burbuja está en marcha.

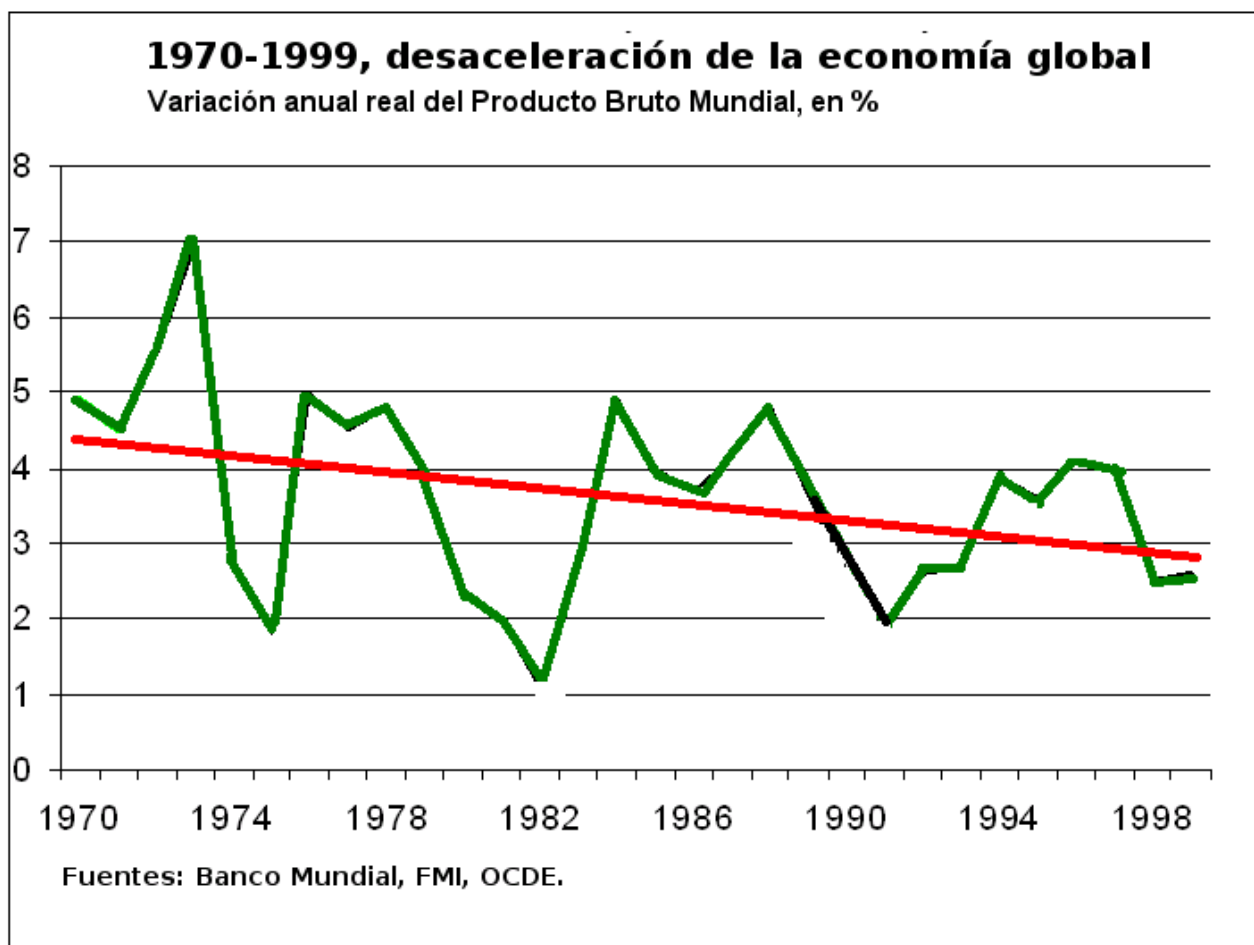
Similitudes y diferencias

Es cierto que el auge del oro en los años 1970 recibió el impulso decisivo de la crisis petrolera (1973-1974). Tanto entonces como ahora la suba del oro fue acompañada por el crecimiento rápido del precio del petróleo, pero existe una diferencia fundamental entre ambos casos: en los años 1970 el planeta estaba muy lejos del máximo de la producción petrolera (el *"Peak Oil"*), ahora lo tenemos encima. En aquella época irrumpió el dato del petróleo caro pero con un horizonte a mediano-largo plazo de incremento de la extracción, de ahorros de energía relativamente sencillos, matizado con ilusiones (que luego se demostraron excesivas) de reemplazo de las fuentes tradicionales gracias a las energías solar, atómica, etc. Pasada esa década el precio del petróleo fue domesticado, las economías centrales alcanzaron ritmos de crecimiento relativamente buenos y la burbuja del oro se desinfló.

Por el contrario ahora el horizonte energético para las próximas décadas es de penuria creciente, lo que empieza a imponer redimensionamientos (a la baja) y reformas radicales en las estructuras industriales de los países de alto desarrollo. Lo que será agravado por el estancamiento o reducción durante mucho tiempo de grandes mercados productivos como resultado del enfriamiento del consumo inducido por el encarecimiento del petróleo. Ello significa que el potencial a mediano-largo plazo de absorción industrial o agrícola de las disponibilidades financieras excedentes es relativamente mucho menor que el existente en los años 1970 y 1980. Dicho de otra manera, no se visualizan futuros espacios de negocios capaces de contener o absorber las burbujas financieras, en primer lugar la del oro.

Otra diferencia notable con los años 1970 es que en esa oportunidad la crisis había sido precedida por un prolongado período de crecimiento a tasas sin precedentes, de "milagros" económicos, de prosperidades generadoras de patrimonios, defensas estructurales, que permitieron resistir exitosamente el retroceso. Los países ricos tenían muy pocos desocupados y trabajadores precarios, sus sistemas sociales integraban a la casi totalidad de las poblaciones.

Por el contrario la actual burbuja del oro aparece luego de cerca de tres décadas de desaceleración tendencial de la economía global (ver el gráfico: *"1970-1999, desaceleración de la economía global"*) cargada de millones de desocupados y trabajadores precarios crónicos en los países ricos, con estructuras sociales deterioradas por la marginalidad y sistemas económicos financierizados al extremo.



Un tercer aspecto no menos grave es que durante la burbuja del oro de los años 1970 el sistema monetario aunque desordenado contaba en su retaguardia con grandes potencias capaces de imponer sus decisiones al mundo financiero. Los Estados Unidos, Europa Occidental y Japón pudieron desarrollar políticas que terminaron por recomponer la economía mundial. Aunque obtuvieron una victoria pírrica a largo plazo porque consiguieron estabilidad y crecimiento pero alentando una avalancha financiera que terminó un cuarto de siglo después en un pantano de burbujas especulativas. Pero en ese momento pudieron salir del atolladero.

Ahora la única superpotencia, los Estados Unidos, está acosada por las deudas y los déficits y hundida en una aventura militar. Su poder declina pero no aparecen a la vista potencias capaces de remplazarla, la trama mundial de intereses, llamada globalización, encadena a la averiada nave norteamericana a los supuestos pretendientes al trono. La previsible decadencia del dólar afecta estratégicamente al euro y al yen porque las economías que los respaldan se encuentran profundamente interrelacionadas con la estadounidense. Tampoco están en mejor posición los países emergentes de la periferia (Brasil, Rusia, India y China), todos ellos fuertemente dependientes de los mercados occidentales.

Es por ello que un creciente número de inversores empiezan a orientar sus miradas hacia un refugio que a lo largo de muchos siglos ha demostrado su solidez: el oro. Sus orígenes como reserva de valor son muy antiguos, los historiadores señalan que en el siglo VI antes de la era cristiana los reyes de Persia ya hacían circular monedas de oro. Luego tuvo épocas de esplendor y de decadencia, por ejemplo después de la caída del imperio romano, pero con la irrupción y victoria del mundo moderno, a partir de los siglos XV y XVI, su reinado se instaló nuevamente y hacia el 1900, un patrón-oro universal gobernaba al mundo económico.

Más adelante, sobre todo después de los acuerdos de Bretton Woods (1944) el keynesianismo dominante pasó a considerarlo una rémora (bárbara) del pasado destinada a desaparecer, según la célebre expresión de Keynes. Finalmente al llegar a la era de la globalización neoliberal (y su culto por el dinero virtual) su muerte parecía definitivamente asegurada. Ironías de la historia, en medio de sus viejos enterradores del lejano siglo XX acosados por los achaques, el oro renace como en sus mejores tiempos y promete nuevas proezas.

 (1) Keith W Rabin and Scott B MacDonald, "Waiting for the sky to fall: Asia and gold at \$500", Asia Times, Nov 24, 2005.

(2) Dana Samuelson, "Gold at \$1700 an ounce? You Better Believe it!", American Gold Exchange.

(3) oroyfinanzas.com, "El oro: entre el mercado secular y la manía secular", noviembre 2005.

(4) Adam Hamilton, "Gold Bull Stage Two 2", 18 November 2005, Gold Eagle...

(5) J. Taylor's Gold and Technology Stocks, "Is a New World Order Evolving? . A Shift From Dollars to Euros & Gold Will Impact You (http://www.howestreet.com/articles/index.php?article_id=2096).

(6) Mary Anne and Pamela Aden, "Back to the 1970s", January 19, 2005, American Gold Exchange...

(7) Adam Hamilton, "Gold Bulls' Three Stages", Zeal, September 3, 2004, (<http://www.zealllc.com/2004/au3stage.htm>)

(8) *ibid.*