

Flash Note: 08/01/2020

Alex Fusté

[@AlexfusteAlex](#)

alex.fuste@andbank.com

2020 puede ser buen año para el oro, sin que suponga una señal de riesgo.

Dicen que el éxito tiene muchos padres, pues a mi se me debe haber escapado uno de esos padres detrás del auge del oro en 2019.

Mi decisión (errónea) de defender niveles de entrada en el oro en niveles de 1.100-1.200, sensiblemente inferiores a la cotización promedio de 2019, descansaba en 5 argumentos:

1. Según nuestra metodología de cálculo (antaño exitosa), el oro está caro en términos reales, en términos de plata, y en términos de petróleo.
2. A pesar de la vuelta al QE en Europa y USA (a priori favorable para el oro), también hemos visto fuertes estímulos fiscales en emergentes, causando cierta debilidad en esas divisas, genuino viento en contra para el oro (ya que la mayor parte de la demanda de oro físico proviene de emergentes).
3. También hemos creído siempre que el riesgo de que China desplegara sus tanques por las calles de Hong Kong, provocando la repetición de la crisis estudiantil de Pekín en 1984, y el consiguiente aislamiento económico (un factor que ha ayudado en el impulso del oro), era un riesgo menor al percibido por el mercado (como así se ha demostrado).
4. El gran estímulo fiscal en la India a buen seguro ha promovido la reasignación en la composición de los ahorros domésticos, probablemente causando la venta de oro en favor de activos financieros domésticos.
5. La impopular IPO de Aramco, también forzó a algunas familias saudíes a deshacer sus tradicionales posiciones en oro a fin de financiar su "cuota" de compra en la IPO

Si hay algo que está claro como un Neón titilante, es que el oro no se ha acercado a esos 1.100-1.200 que establecí como precio de entrada. Lo que me lleva a reconocer que mis argumentos pudieran resultar un tanto ingenuos. Por ejemplo, encuentro a faltar una simple análisis de oferta y demanda.

He sabido que recientemente han habido algunas fusiones en el sector minero (oro). Por ejemplo, Newmont y Goldcorp, Barrick y Randgold, o Pan American y Tahoe. Mi experiencia me dice que cuando se dan este tipo de consolidaciones dentro de un sector, equivale a decir que las empresas están pensando menos en competir y más en racionalizar estructuras y costos, y por supuesto, en lo último que piensan en realizar nuevas excavaciones. Ello me hace pensar que es muy poco probable ver algún aumento en la producción y oferta de oro en 2020, y posiblemente en 2021.

Si a ello añadimos que algunos bancos centrales parecen haber iniciado una campaña de compra de oro (especialmente aquellos que quieren desanclarse del dólar por razones políticas, o tensiones comerciales), pues ya tenemos un cuadro bastante claro de lo que pudiera ser un desequilibrio entre oferta y demanda en el mercado de oro físico. Un desequilibrio que podría durar un par de años.

Así pues, obviando complejos análisis de ratios, tensión en Oriente Medio, monetización de deuda, etc..., es posible construir un argumento constructivo para el oro con un simple análisis de oferta y demanda.

Aún y observando como ciertos riesgos se calman (Hong Kong, Irán...), es posible que el oro siga bien soportado, o incluso aumente más.

Esta apreciación es útil, ya que me ayuda a disipar el viejo fantasma que relaciona subidas en el precio del oro con episodios de crisis en los mercados. Si lo que digo es cierto, y las razones detrás del ciclo alcista del oro tienen que ver con un límite en la oferta, y no con una situación recesiva, sería un motivo para la calma.

Cordiales saludos desde BCN