

1978, para embarques realizados entre esta fecha y el 31 de diciembre de 1978.

La "cuota de contribución" indicada se podrá pagar así:

a) US\$ 70 de acuerdo con el cambio vigente en la fecha.

b) US\$ 10 en un plazo de 48 de horas de la fecha del registro.

**Resolución 47**, que resuelve:

1º Establecer que las exportaciones de café verde observarán la siguiente tabla de clasificación del IBC según los puertos de embarque.

I) Por el puerto de Santos (SP):

Cafés tipo 6 o mejor, libres de sabor "Río Zona".

II) Por el puerto de Río de Janeiro (RJ).

Cafés tipo 6 o mejor, sin considerar la clasificación de sabor.

III) Por los puertos de Paranagua (PR), Salvador (BA) y Recife (PE).

Cafés 7/8 y mejores, libres del sabor "Río Zona".

IV) Por el puerto de Victoria (ES).

Cafés 7/8 y mejores, incluido el café robusta

variedad "Conilon" sin considerar la clasificación de sabor.

**Resolución 48**, por medio de la cual el Instituto Brasileño del Café resuelve:

1º Fijar en US\$ 85 por saco de 60,5 kilogramos la "cuota de contribución" sobre las exportaciones de café verde o descafeinado, para transacciones que se registren en el IBC desde el 25 de octubre de 1978, inclusive, para embarques efectuados desde esta fecha.

Esta "cuota de contribución" podrá cancelarse así:

A) US\$ 75 de acuerdo con el cambio vigente en la fecha;

B) US\$ 10 en un plazo de 48 horas de la fecha de registro.

**Resolución 49**, mediante la cual se resuelve:

1º Fijar en US\$ 1 por libra, la "cuota de contribución" sobre las exportaciones de café soluble para transacciones que se registren en el Instituto Brasileño del Café desde el 25 de octubre de 1978, inclusive, para embarques que se realicen a partir de esta fecha.

## EL MERCADO INTERNACIONAL DEL ORO

POR GUSTAVO COLMENARES \*

El mercado internacional del oro se logra conocer cuando se pueden precisar los componentes de la oferta disponible y de la demanda.

De la contrastación entre estas fuerzas surge, como variable inmediata, el precio con una gama de determinantes que cobran importancia según el período que se analice.

Cuando se estudia la estructura de la demanda del metal se encuentran dos manifestaciones bien diferenciadas: como materia prima o insumo en la industria y como medio de inversión o atesoramiento. Estos aspectos, realmente interesantes, se clarifican cuando se estudia la composición de la demanda.

Una situación parecida se presenta en la oferta disponible en el mercado. Como consecuencia de las condiciones especiales bajo las cuales se comporta la demanda, los países han acumulado oro con fines de inversión y según evolución en el sistema monetario internacional, estas cantidades podrían cambiar to-

talmente la tendencia del mercado. En efecto, cualquier decisión con respecto a desatesoramiento oficial o aumento de existencias en poder de las autoridades monetarias puede generar cambios importantes en el comportamiento de la oferta.

El precio del metal amarillo como mecanismo regulador del mercado ha jugado un papel importante en los volúmenes transados y, se puede afirmar que debido a su carácter dual, en algunas oportunidades ha sido la variable determinante de lo que ocurre en cualquiera de las dos partes del mercado. Empíricamente se ha establecido esta consecuencia y en lo que atañe particularmente a la demanda, su influencia ha sido definitivamente dominante.

El examen del mercado internacional del oro que se va a efectuar comprende tres grandes aspectos: la oferta del metal, su demanda y el conjunto de variables que determinan el precio.

\* Asistente del gerente general del Banco de la República.

## A) Producción mundial de oro

Para estos efectos se entiende por producción de oro aquella que se agrega anualmente al mercado como resultado de la explotación de minas o de aluviones.

Con respecto a la producción de la URSS y los demás países de economías centralmente planificadas, por las condiciones especiales en que se desarrolla su producción (a través de planes quinquenales) se ha creído conveniente dedicarle un espacio aparte para dilucidar las perspectivas futuras de oferta en el mercado de los países occidentales.

## 1. Producción en el mundo occidental

El período comprendido para este análisis abarca los años entre 1950 y 1977, tomando para este último cifras estimadas.

El comportamiento de esta producción se observa en el gráfico 1, del cual se deduce que 1970 ha sido el año más importante de la serie. Después comienza a descender como consecuencia, fundamentalmente, de las políticas que en esta materia ha puesto en vigencia Sudáfrica. La influencia que tiene este país en el total producido es de especial significación y determina la tendencia que muestran las cifras.

## 1.1 Sudáfrica

Ocupa el primer lugar en la producción mundial del metal y sus políticas internas contribuyen en forma decisiva en su resultado. La producción sudafricana en los últimos seis años ha representado entre 50 y 60% del total (mil toneladas, aproximadamente).

Al revisar las cifras de producción desde 1950, se establece su carácter creciente hasta 1970, como consecuencia del comportamiento del precio en el mercado internacional. En efecto, en 1968 se creó, internacionalmente, el doble mercado (libre y oficial) y como resultado de la política que los gobiernos pusieron en práctica, se produce una caída en el precio del mercado libre a niveles inferiores al registrado para transacciones oficiales. La disminución de la producción sudafricana a partir de 1970 se caracterizó por la explotación de minerales de menor riqueza, para extraer en un futuro los de mayor contenido de oro, política que se pudo mantener debido a los altos precios registrados en el período 1973-1975.

En el resultado de la producción sudafricana ha tenido alguna relevancia la política mediante la cual, en aquellas oportunidades en que los precios

están altos, se sugiere a los propietarios de minas disminuir la producción con el objeto de aumentar la vida de estas. También ha existido una práctica de subsidio como la que se aplicó entre 1975 y 1976 cuando los precios empezaron a declinar y que rigió junto con la instrucción de cambiar la explotación de minerales menos ricos a los de alto contenido aurífero.

Históricamente la producción en este país ha estado determinada por la tendencia del precio; esto es, cuando el precio aumenta, disminuye la producción y viceversa. Se espera que si continúa aumentando el precio, manteniendo la tendencia iniciada en 1977, la producción sudafricana arrojará guarismos cada vez menores.

Para relacionar la oferta del mercado internacional con la producción de este país, debe tenerse en cuenta que la producción sudafricana no se agrega en su totalidad a aquella; una parte se destina a uso industrial interno, a la fabricación de monedas y a constituir existencias en el banco central, tal como puede apreciarse en el siguiente cuadro:

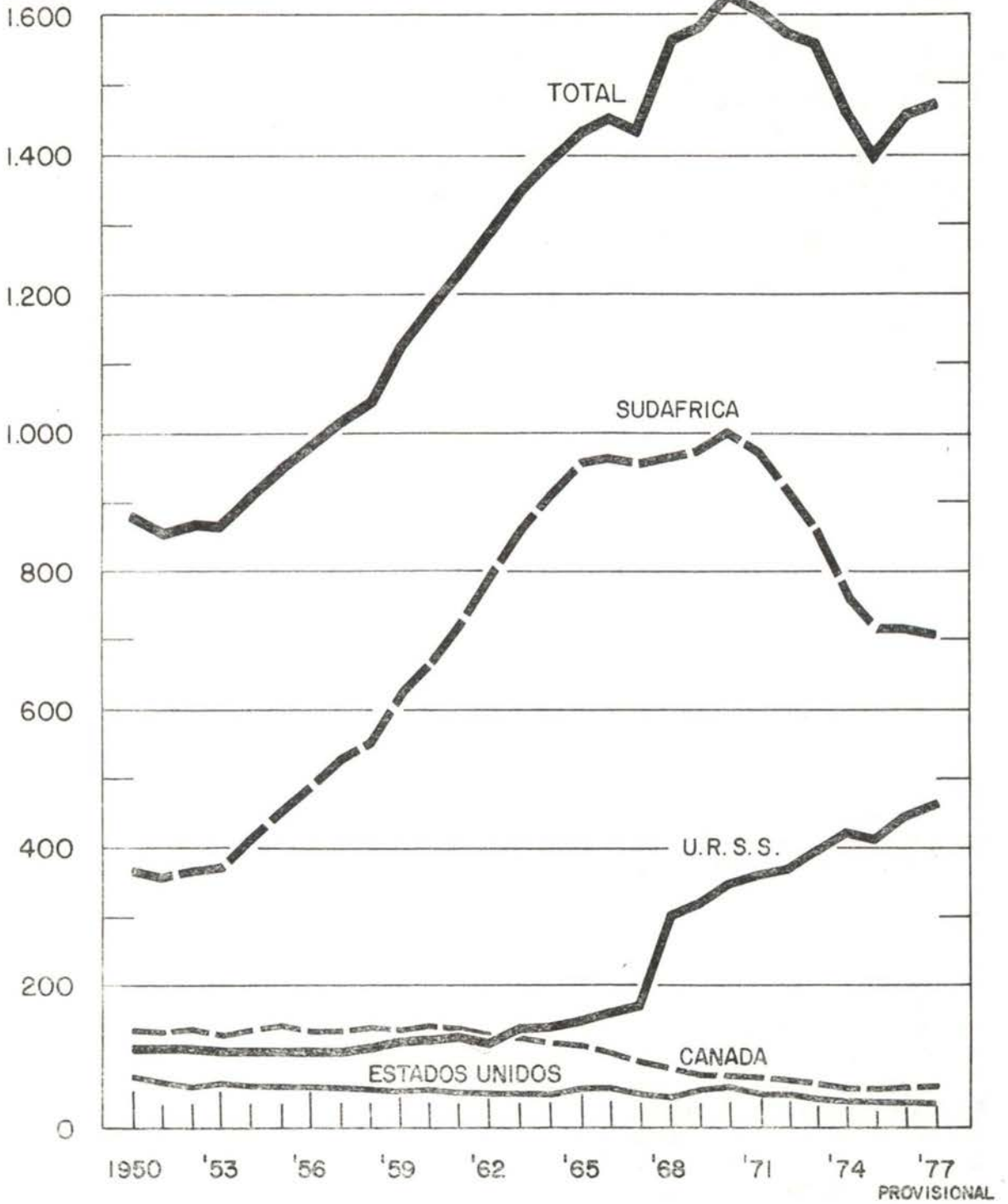
CUADRO 1  
Producción y destino del oro en Sudáfrica  
(Miles de onzas troy finas)

Años	Producción de minas	Consumo de industrial	Monedas acuñadas (1)	Cambio en las existencias oficiales	Ventas en el exterior (barras)	Ventas de krugerrands en el exterior
1950....	11.664	22	—	+1.970	9.672	*
1951....	11.516	17	—	-200	11.699	*
1952....	11.819	22	6	-570	12.361	*
1953....	11.941	24	1	+170	11.746	*
1954....	13.237	28	—	+660	12.549	*
1955....	14.602	22	—	+370	14.210	*
1956....	15.897	19	—	+340	15.538	*
1957....	17.031	19	—	-200	17.212	*
1958....	17.656	19	—	-170	17.807	*
1959....	20.066	24	1	+770	19.271	*
1960....	21.383	25	1	-1.710	23.087	*
1961....	22.942	29	3	+3.430	19.480	*
1962....	25.492	33	240	+5.750	19.469	*
1963....	27.432	35	26	+3.740	23.631	*
1964....	29.112	45	50	-1.600	30.617	*
1965....	30.554	56	53	-4.260	34.705	*
1966....	30.830	73	102	+6.060	24.645	*
1967....	30.535	72	116	-1.540	31.887	*
1968....	31.090	82	80	+18.857	12.071	*
1969....	31.276	85	72	-3.650	34.769	*
1970....	32.164	101	248	-12.830	44.645	131
1971....	31.389	104	542	-5.735	36.478	508
1972....	29.245	115	518	+6.220	22.392	504
1973....	27.495	103	853	+1.089	25.450	792
1974....	24.388	97	3.101	-740	21.930	3.009
1975....	22.938	52	5.399	-520	18.007	4.700
1976....	22.936	68	2.827	-80(2)	20.121	2.900
1977 p..	22.600	75	3.000	0(2)	19.525	3.000

Fuente: J. Aron, Precious Metals Research Department, Gold Statistics and Analysis, November-December 1977, Pág. 60. \* Las ventas continentales de krugerrands empiezan en 1970 (1) Producción para ventas domésticas y en el exterior. (2) No incluye cinco millones de onzas en marzo de 1976 ni tres millones de onzas en abril de 1977 vendidas a la vista y compradas a futuro bajo un acuerdo Swap.

# PRODUCCION DE ORO

TONELADAS METRICAS



En el destino de esta producción hay que señalar la importancia adquirida por la acuñación de monedas que se ha constituido en un programa de trascendencia en los planes de mercadeo del metal en el exterior. La venta de krugerrands representa aproximadamente 13% de la producción que equivale a noventa toneladas.

Desde el punto de vista de oferta, también debe considerarse el resultado de la balanza de pagos de este país ya que las existencias del banco central juegan un papel importante a corto plazo para corregir situaciones de desequilibrio. El gráfico 2 corrobora lo anterior al analizar el resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos sudafricana en los últimos diez años, frente a las exportaciones de oro. Cuando se presenta aumento en el déficit de la cuenta corriente, se aumenta la venta de oro en los mercados internacionales como ocurrió en 1971, 1974 y 1975. Se deduce, asimismo, la concordancia entre el déficit de cuenta corriente y el de la balanza de pagos.

El costo de explotación del metal ha venido en aumento como secuela de la inflación que se presenta en Sudáfrica y el mundo entero. El efecto de este fenómeno se siente al comparar el costo promedio de la mano de obra por onza troy en 1975 que llegaba a US\$ 75,29, con el de los primeros seis meses de 1977 que se ubica en US\$ 85,29. Este aumento en el costo de explotación se ha visto reforzado por el aumento en la ocupación de mano de obra como consecuencia de la disminución en la riqueza de los minerales (1). Al incluir el resto de insumos, se tiene que en 1975, con un costo superior a US\$ 150 onza troy se extraía 3% de la producción y en 1977 aproximadamente 5%.

## 1.2 Resto de países occidentales

En el gráfico 1 se advierte la tendencia decreciente en la producción de Canadá y Estados Unidos desde 1950. Este comportamiento es el reflejo de un precio fijo bajo, aumento en el costo de producción de las minas y disminución del contenido aurífero de los minerales. Con la actual propensión ascendente del precio, en el corto plazo, la apertura de nuevas minas puede compensar la baja producción de las antiguas y a largo plazo llegar a estimular esta.

La producción de minas de los países occidentales indica volúmenes cada vez menores y manteniéndose una situación de alza en los precios, hay grandes probabilidades de que no llegue a niveles muy bajos. La expectativa de altos precios se fundamenta en el ajuste que debe producirse por efecto

de las mayores tasas inflacionarias, aspecto sobre el cual se volverá posteriormente.

## 2. Producción en los países con economía centralmente planificada

### 2.1 Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas

La producción en esta área no se conoce en forma oficial porque las autoridades rusas suprimieron la entrega de boletines, con su resultado, desde 1920. Sin embargo, a través de las investigaciones efectuadas por Consolidated Gold Field de Londres se sabe con cierta aproximación el monto de la producción de oro soviética (2).

Al considerar la producción del quinquenio 1970-1975 correspondiente al IX Plan, tomando como base la información pública disponible, se detecta un aumento continuo en la misma; no obstante, frente a las metas previstas en dicho plan se registró un déficit debido a problemas que se presentaron en algunas minas. Como la producción se basa en un plan, es de los pocos países en que se nota un comportamiento creciente, sostenido.

El X Plan que se inició en 1976, teniendo en cuenta los resultados del anterior, prevé un aumento de 20% para alcanzar en 1980 el nivel de 530 toneladas anuales; es decir, en el caso soviético la producción no tiene una conducta inversa a la tendencia del precio, como ocurre en los países occidentales. El aumento previsto en este X Plan es menor que el proyectado en el anterior y esto confirma las dificultades que han surgido en la producción del metal (3). Esta situación llevó a las autoridades soviéticas a promover la introducción de nuevos métodos para aumentar la productividad, a través de innovaciones técnicas (4).

Con estos fundamentos, 1976 arroja una cifra muy positiva en la producción de oro con respecto al año anterior, con lo cual se confirma la bondad de los ajustes efectuados por las autoridades soviéticas para cumplir con el nuevo plan. Por consiguiente, en los próximos años, la Unión Soviética tendrá un aumento significativo en la producción y seguramente se podrá alcanzar el pronóstico de llegar a 530 toneladas en 1980.

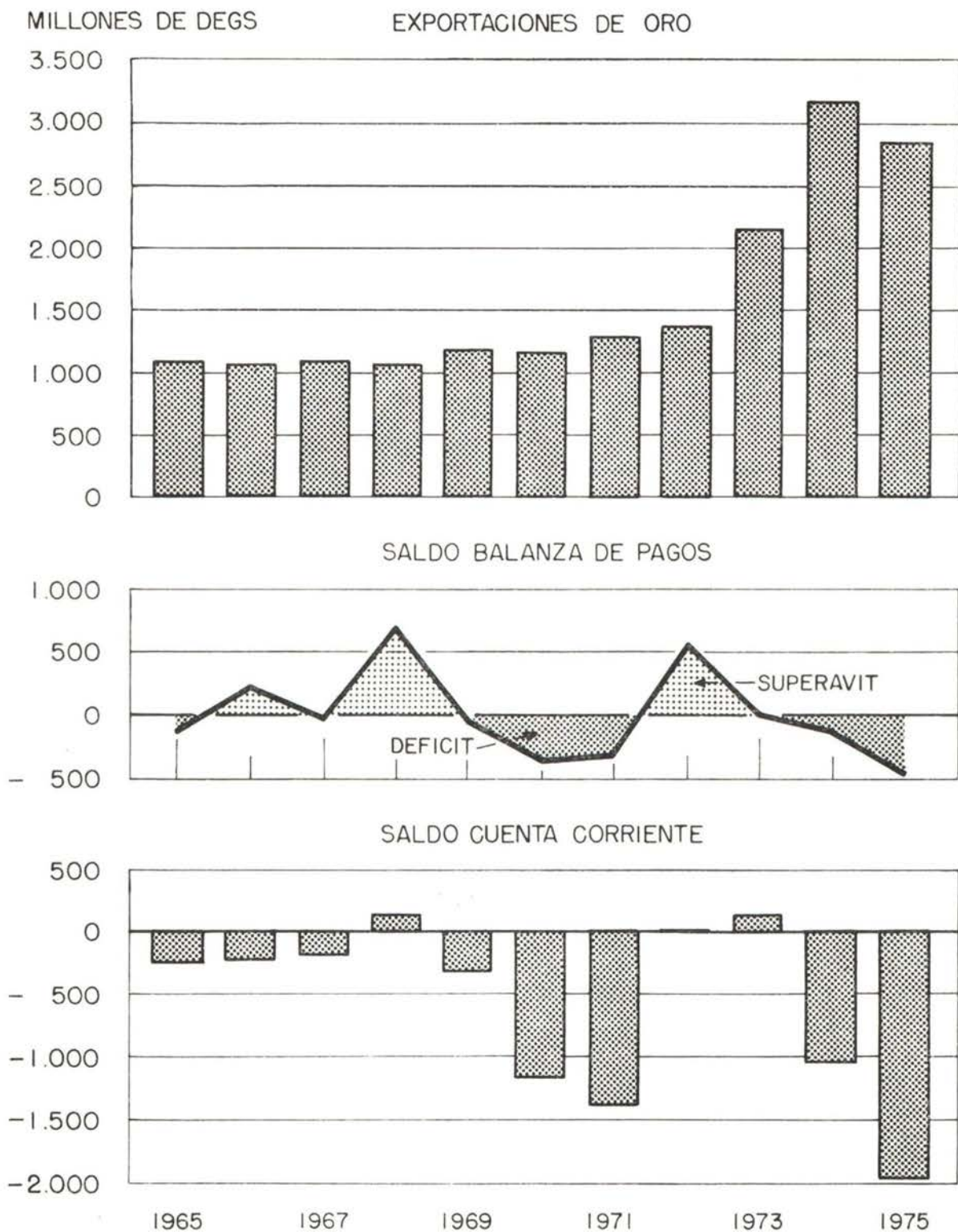
(1) J. Aron, *Gold Statistics and Analysis*, october 1976 and november-december, 1977.

(2) Estos estimativos se basan en los comentarios de la prensa de Moscú acerca de la obtención de metas previstas en los planes quinquenales para el sector minero.

(3) Entre las asociaciones productoras, al que más dificultades reportó fue la "Asociación de Producción Severovostokzoloto" que incluye cuarenta y nueve empresas y 500 plantas de lavado.

(4) Como ejemplo puede citarse una nueva draga que puede operar bajo hielo y que permitirá en el futuro explotar durante todo el año la zona helada de la Unión Soviética e igualmente, excavadoras con una capacidad para procesar veinte millones de metros cúbicos de tierra por año.

# SUDAFRICA



La URSS ocupa el segundo lugar en el mundo como país aurífero al producir 34% del metal, después de Sudáfrica que representa 49%. La anotación que se hizo para este último país con respecto al efecto de su producción en el mercado, es igualmente válida en el caso ruso y capital para la oferta mundial disponible. Tratándose de una economía planificada, la decisión de vender oro en el mercado occidental obedece, en forma prioritaria, a la necesidad de contar con más divisas para financiar las importaciones deseadas. Además, también

influyen el resultado de las cosechas de grano y la disponibilidad de préstamos en los mercados de capitales de Occidente. En el cuadro 3 se incluye una serie de cifras que muestran los usos que ha tenido el metal en Rusia y de aquí se obtiene como conclusión el aumento permanente de existencias que arroja tres mil toneladas, actualmente.

Los aspectos mencionados sobre las decisiones de venta en Occidente justifican el que estas no tengan carácter permanente y que en algunos años desaparezcan totalmente.

CUADRO 2

Producción de oro por países

(Toneladas métricas) (1)

Años	Estados Unidos	Canadá	Sudáfrica	Otros países occidentales	Subtotal	Unión Soviética	Otros países de economía centralmente planificada	Total
1950	74	138	363	182	757	112	10	879
1951	62	137	358	179	736	112	3	851
1952	59	139	368	188	754	112	3	869
1953	61	126	371	193	751	109	3	863
1954	57	136	412	189	794	109	4	907
1955	58	141	454	180	833	109	4	946
1956	57	136	494	178	865	109	4	978
1957	56	138	530	179	903	109	4	1.016
1958	54	142	549	186	931	112	4	1.047
1959	50	138	624	185	997	121	6	1.124
1960	52	144	665	181	1.042	128	7	1.177
1961	48	139	714	178	1.079	137	7	1.223
1962	48	130	793	189	1.160	127	7	1.294
1963	45	125	853	176	1.199	136	7	1.342
1964	45	119	905	173	1.242	145	7	1.394
1965	53	112	950	159	1.274	156	7	1.437
1966	56	103	960	155	1.374	167	7	1.448
1967	49	92	950	148	1.239	177	7	1.423
1968	46	84	969	146	1.245	304	18	1.567
1969	54	76	973	146	1.249	318	18	1.585
1970	54	75	1.000	138	1.267	347	18	1.632
1971	46	70	976	137	1.229	360	18	1.607
1972	45	65	910	152	1.172	379	18	1.569
1973	37	61	855	156	1.109	398	19	1.526
1974	35	53	759	166	1.013	421	20	1.454
1975	33	51	713	164	961	408	20	1.389
1976	33	52	713	194	992	444	20	1.456
1977 p	32	54	703	201	990	466	20	1.476

Fuente: J. Aron, Gold Statistics, November-December 1977. Para URSS y otros países socialistas, Consolidated Gold Fields Limited, 1975, 1976 y 1977, a partir de 1968; los demás años corresponden a cifras de J. Aron. (1) La conversión a toneladas métricas se efectuó con el factor 31,103483 gramos por onza troy.

CUADRO 3

## Producción de oro en la Unión Soviética

(Millones de onzas troy)

Años	Producción minera	Consumo doméstico	Ventas a COMECON	Producción disponible para ventas a Occidente	Ventas a Occidente	Cambio en reservas	Reservas a fin de año
1950	4,1	0,2	—	3,9	—	+3,9	46,5
1951	4,5	0,2	—	4,3	—	+4,3	50,8
1952	4,8	0,2	—	4,6	—	+4,6	55,4
1953	4,8	0,2	—	4,6	2,2	+2,4	57,9
1954	4,8	0,2	—	4,6	2,2	+2,4	60,3
1955	4,7	0,3	—	4,4	2,2	+2,2	62,5
1956	4,8	0,3	—	4,5	4,3	+0,2	62,7
1957	5,1	0,3	—	4,8	7,4	-2,6	60,1
1958	5,3	0,4	—	4,9	6,3	-1,4	58,7
1959	5,6	0,4	0,1	5,1	7,1	-2,0	56,7
1960	6,1	0,4	0,1	5,6	5,7	-0,1	56,6
1961	6,5	0,5	0,1	5,9	5,6	+0,3	56,9
1962	6,9	0,5	0,1	6,3	6,1	+0,2	57,1
1963	7,4	0,6	0,1	6,7	15,7	-9,0	48,1
1964	7,9	0,6	0,1	7,2	12,9	-5,7	42,4
1965	8,4	0,6	0,1	7,7	15,7	-8,0	34,4
1966	8,9	0,7	0,1	8,1	—	+8,1	42,5
1967	9,3	0,8	0,1	8,4	0,4	+8,0	50,5
1968	9,8	0,8	0,2	8,8	0,3	+8,5	59,0
1969	10,2	0,9	0,2	9,1	—	+9,1	68,1
1970	10,8	1,0	0,2	9,6	—	+9,6	77,7
1971	11,1	1,2	0,2	9,7	1,7	+8,0	85,7
1972	11,6	1,7	0,1	9,8	6,8	+3,0	88,7
1973	11,9	2,9	—	9,0	8,8	+0,2	88,9
1974	13,5	3,0	—	10,5	7,1	+3,4	92,3
1975	13,1	3,1	—	10,0	4,8	+5,2	97,5
1976	14,3	3,2	—	11,1	11,4	-0,3	97,2
1977 p	15,0	3,4	—	11,6	9,9	+1,7	98,9

Fuente: J. Aron, Gold Statistics, November-December 1977.

## 2.2 Resto de países de economía centralmente planificada

Las pequeñas cantidades producidas por estos países, como Corea del Norte, quedan parcialmente compensadas por las compras que efectúa el conjunto. Se exceptúan las ventas esporádicas de China, que por necesidades de divisas vende en Occidente parte de su pequeña producción, situación que se presentó en 1976 cuando colocó un porcentaje apreciable de sus reservas en este mercado.

## B) Existencias mundiales y ventas de entidades oficiales

Las existencias de oro en poder de entidades oficiales es de tal magnitud que cualquier decisión que se tome en materia de acumulación tendrá un efecto inmediato en la oferta de oro del mercado.

El oro jugó, durante un largo período, un papel fundamental en el sistema monetario internacional y un porcentaje importante de este metal se venía moviendo dentro de las bóvedas de los bancos centrales. En el momento que cambió la situación monetaria, la gran inquietud de los conocedores del

mercado se centró en precisar y pronosticar lo que iba a pasar con las existencias en poder de las entidades oficiales.

Cuando los miembros del FMI adoptaron la decisión de restarle importancia al oro como unidad de reserva, los países se encontraron ante el dilema de movilizarlo para contar con las divisas que les permitiese atender los requerimientos de pagos externos, o mantenerlo dentro de sus reservas para en un futuro tener acceso a estas divisas a través de ventas en el mercado internacional. Es esta razón la que hace relevante el análisis del monto de existencias en poder de los países.

## 1. Existencias mundiales de oro

Las existencias de oro se encuentran en poder de particulares y entidades oficiales (incluyendo organismos internacionales). En lo que se refiere a particulares, la información disponible no es muy exacta; pero los estimativos permiten afirmar que el primer lugar, dentro del conjunto de países, lo ocupa Francia en donde los particulares poseen cantidades sustanciales que solo son superadas por la Tesorería de Estados Unidos; tal como se aprecia

en el gráfico 3. En segundo lugar se encuentra India y luego Estados Unidos.

Los bancos centrales y organismos internacionales (Fondo Monetario Internacional y Banco de Acuerdos Internacionales) poseen 62% de las existencias mundiales que se estima llegan a 58.000 toneladas (ver cuadro 4).

CUADRO 4  
Existencia de oro por países  
(Junio de 1977)

	Toneladas *
1. Bancos centrales .....	31.584
Estados Unidos .....	8.588
Alemania .....	3.667
Francia .....	3.150
Suiza .....	2.590
Italia .....	2.569
Otros .....	11.020
2. Organismos internacionales .....	4.541
FMI .....	4.373
BIS .....	168
3. Países con economías centralmente planificadas .....	3.577
URSS .....	3.110
China .....	467
4. Sector privado .....	18.660
Francia .....	6.220
Resto de Europa .....	933
Oriente Medio .....	1.555
Lejano Oriente .....	1.244
India .....	3.732
Estados Unidos .....	3.110
Otros .....	1.866
5. Gran total .....	58.362

Fuente: J. Aron, Gold Statistics and analysis, december 1977.  
\* Para su conversión se utilizó el factor 31,103483 gramos por onza troy.

Como en la actualidad la demanda de oro supera la producción anual de oro nuevo y las ventas que ha venido efectuando el Fondo, la repercusión que pueda tener la liquidación de parte de las reservas internacionales de los países en el mercado, dependerá de las siguientes consideraciones:

a. Si el Fondo continúa vendiendo a los niveles actuales y no se presentan salidas adicionales de existencias oficiales, continuará el déficit de oferta y como consecuencia, presión hacia el alza en el precio.

b. Si aumentan las ventas oficiales junto con la demanda, el mercado del oro puede permanecer relativamente estable colocándose el precio a un nivel cercano al costo de producción, con la corrección correspondiente por la tasa de inflación.

c. Si las ventas oficiales aumentan más rápido que los requerimientos de la demanda, durante el lapso en que esta situación permanezca, puede pre-

sentarse una disminución en los actuales niveles de producción y por efecto de los menores precios se cerrarían algunas minas que laboran con costos de producción elevados" (5).

De estas consideraciones, en opinión de los entendidos, la tercera constituye una seria amenaza para el mercado del oro y podría llegar a tener efectos impredecibles en el comportamiento del mismo.

Como hasta la fecha solo se conocen los resultados de las ventas efectuadas por la Tesorería de Estados Unidos y por el Fondo Monetario Internacional, un examen de lo ocurrido en el mercado con esta intervención permitirá lograr una visión aproximada de la reacción que podría suscitar la intervención oficial.

## 2. Resultado de las licitaciones de oro

### 2.1 Ventas de la tesorería de Estados Unidos

El 3 de diciembre de 1974 la Tesorería de Estados Unidos anunció que vendería una porción de los 276 millones de onzas troy que hacían parte de sus existencias. Asimismo, se dijo que la Tesorería no tenía en mente negociar a un precio específico y que las cantidades por liquidar no representaban un gran monto. Con estas ventas se buscaba mitigar los efectos adversos que sobre la balanza de pagos estaba ocasionando el valor de las importaciones, además de mantener consistencia con la política gubernamental tendiente a desmonetizar el oro para tratarlo como un bien cualquiera.

En las dos licitaciones que efectuó la Tesorería, el 6 de enero y el 30 de junio de 1975, se vendieron 1.253.500 onzas troy a un precio aproximado de US\$ 165 onza troy, cuando el precio en Londres se encontraba para la primera licitación, en US\$ 173,50 y para la segunda, en US\$ 166,50. Cuando el Fondo inició sus licitaciones, de acuerdo con las determinaciones que sobre este particular tomaron los gobernadores de dicha entidad, la Tesorería no volvió a colocar oro en el mercado.

Junto con el anuncio de estas licitaciones, se manifestó que existía la intención de vender más oro por las mayores necesidades de importaciones de Estados Unidos y que también se consideraba la posibilidad de vender en el futuro, como una "sanción silenciosa" al país que quisiese determinar un precio fijo para contabilizar el oro en sus reservas. Estas declaraciones siguen latentes en el mercado y en la mente de los banqueros centrales; pero queda la gran incógnita de si, a pesar de que el gobierno de Estados Unidos tiene 15% de las exis-

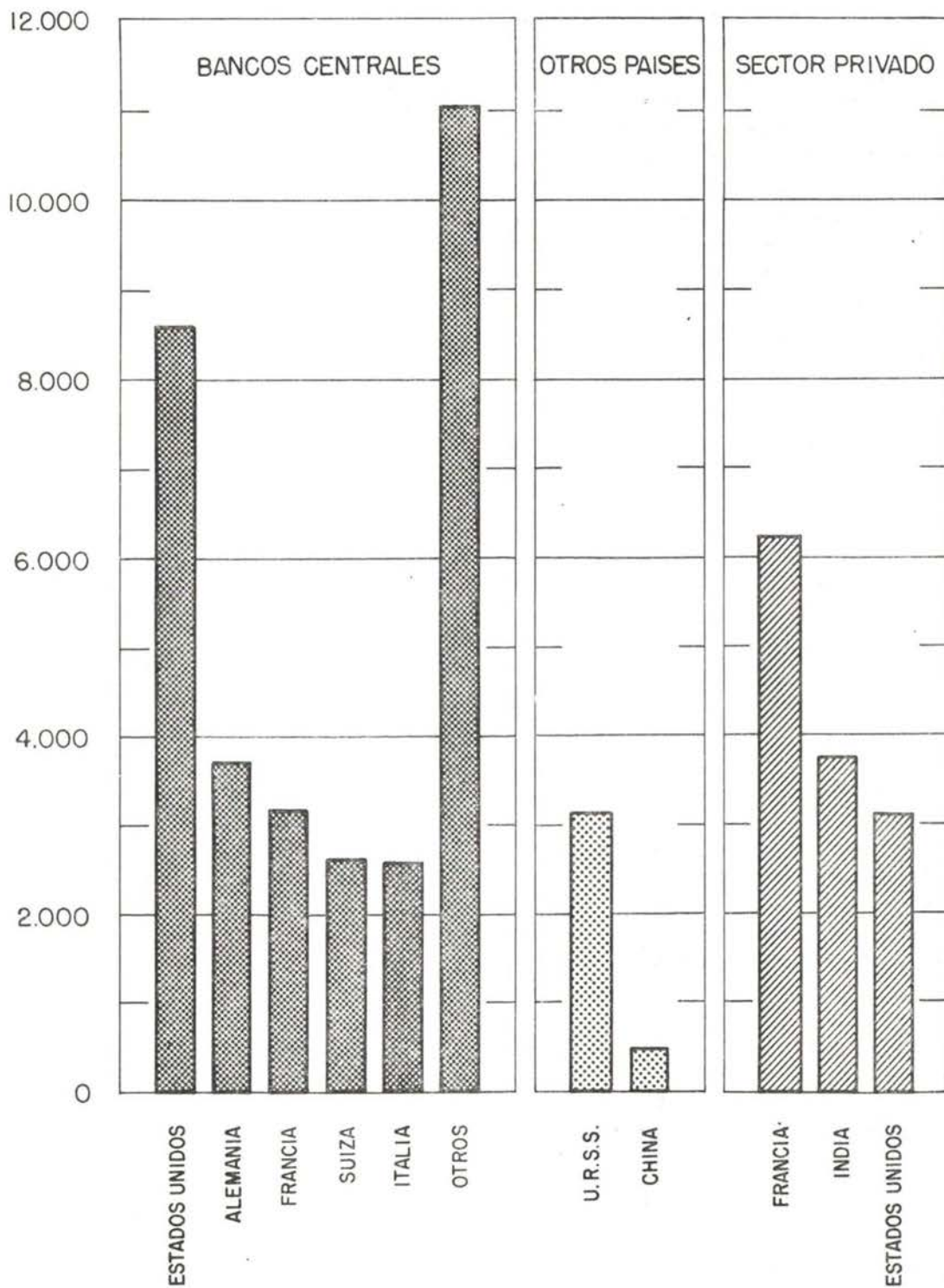
(5) J. Aron Company, Gold Statistics and Analysis, October 1976 Nueva York, Pág. 22.



# EXISTENCIAS DE ORO

JUNIO DE 1977

TONELADAS



tencias mundiales, estaría dispuesto a colocar en el mercado las 8.500 toneladas de oro que posee para lograr sus objetivos.

## 2.2 Licitaciones de oro del Fondo Monetario

Con base en el consenso logrado el 21 de agosto de 1975 para reducir el papel monetario del oro, el Fondo anunció un Acuerdo en el cual se previó lo siguiente:

a. Vender veinticinco millones de onzas troy de oro de sus existencias, en los próximos cuatro años, y con la parte que supere el precio antiguo oficial formar un fondo para beneficio de los países en desarrollo con bajos ingresos.

b. Restituir una cantidad igual a los países miembros, en proporción a su cuota en el Fondo.

c. Abolir el precio oficial para el oro y

d. Eliminar los requerimientos que existían para sus miembros, con respecto al uso del oro en las transacciones con el Fondo.

Simultáneamente, los gobernadores del Grupo de los Diez anunciaron que tomarían medidas para no determinar un precio fijo al oro, ni aumentar sus existencias oficiales en los próximos dos años (que terminarían en febrero de 1978).

Hasta diciembre de 1977 el Fondo había vendido 9.949.800 onzas troy en el mercado internacional y en las dieciséis licitaciones realizadas recibió ofertas por 31,2 millones de onzas troy.

El resultado de estas ventas sobre los precios se aprecia en el gráfico 4. En efecto, en 1976 el precio del oro continuó su tendencia decreciente hasta colocarse a fines de marzo del mismo año en US\$ 130 la onza troy. El 19 de junio, en las horas de la tarde, día anterior a la primera licitación, el precio cayó a US\$ 126 onza troy y continuó con tendencia a la baja llegando en julio, mes en que se efectuó la segunda licitación, a US\$ 107,75 onza troy. En agosto, con la tercera licitación, se coloca en US\$ 103,05, el más bajo nivel registrado desde diciembre de 1973. Se presentó luego un fuerte aumento en la demanda, reaccionando favorablemente el precio hasta marzo de 1977 en que disminuye siguiendo el sentido del índice de precios de futuros de los demás bienes que llegó aumentando hasta esta fecha para comenzar a descender posteriormente. La reacción que se presentó en el precio del oro a partir de junio, inspirada por un aumento en el interés de los inversionistas y especuladores, se ha mantenido hasta ahora cotizándose la onza troy, en diciembre de 1977, a US\$ 164,95. Esta tendencia al alza se interrumpió brevemente en enero de 1977, cuando el Fondo hizo efectiva la primera parte de su pro-

grama de restituir un sexto de sus existencias en cuatro años a los países miembros, al precio oficial antiguo (6).

Tal como puede apreciarse en el gráfico comentado, desde la primera licitación efectuada por el Fondo, en junio 2 de 1976, el mercado ha absorbido estas cantidades en forma normal y se presenta un aumento continuo en el precio de la onza troy. Este comportamiento permite corroborar la existencia de un déficit de oferta y la inclinación de los precios a ajustarse de acuerdo con los actuales niveles de inflación.

## II — DEMANDA DE ORO

Para efectos de análisis, la demanda de oro comprende aquella que se genera por motivos industriales y la que corresponde a motivos de inversión. La justificación de esta división se encuentra en la conducta de la demanda frente al cambio en el precio. En efecto, la demanda industrial normalmente aumenta cuando el precio se mantiene bajo, mientras que la demanda para inversión se comporta en sentido inverso ya que los inversionistas aspiran a obtener pingües ganancias al liquidar su posición cuando el precio aumenta.

En los gráficos 5 y 6 se han representado la demanda industrial y de inversión y allí puede comprobarse que a partir de 1973, cuando los precios empezaron a aumentar, la demanda con fines industriales disminuyó llegando a su nivel más bajo en diciembre de 1974, año en que terminó la prohibición a los residentes de Estados Unidos de negociar con este metal; a su vez, la demanda por inversión en este período se elevó a un monto nunca antes alcanzado. A comienzos de 1975, con la disminución del precio cayó la demanda por inversión e inició su ascenso la industrial. Como estas consecuencias han determinado cambios de importancia a la composición de la demanda, el análisis separado de las categorías mencionadas inicialmente permite seguir en mejor forma los cambios que se han presentado en este rubro.

### A) Demanda industrial

Comprende la compra de oro con destino a joyería, electrónica, odontología, fabricación de medallas y monedas que no son de curso legal y otros usos industriales y decorativos. En esta demanda cuando aumenta el precio y se incrementan por ende los cos-

(6) La cantidad total restituida a ciento doce países fue de 187 toneladas y los temores que surgieron de que algunos países podrían vender parte de lo recibido ocasionó la baja en el precio.



tos de producción, se presenta una desviación hacia otros metales preciosos que sustituyen al metal amarillo, como son la plata y el platino.

Tradicionalmente, el rubro más importante ha sido el de la joyería, pues con excepción de los montos registrados en 1973 y 1974, en los demás años ha representado 70% del total de la demanda industrial, tal como se desprende del gráfico 5.

La compra de oro para usos industriales en los últimos años con la excepción mencionada, se mantiene en niveles vecinos a mil doscientas toneladas. Una breve revisión a los componentes de esta demanda ayudará a comprender su comportamiento.

### 1. Demanda con fines de joyería

La utilización de oro con este propósito ha estado muy cerca de novecientas toneladas en los últimos diez años, con excepción de los comprendidos entre 1973 y 1975, cuando se desestimuló la demanda por

efecto de los precios. Adicionalmente, hay que considerar que esta baja se vio reforzada por la menor actividad económica que se registraba en el mundo y las altas tasas de inflación. A partir de 1975, cuando el precio disminuye, la demanda por joyería se recupera y en 1977 este renglón llega a utilizar 927 toneladas.

Entre los países que procesan oro con estos fines figura en primer lugar Italia, seguida por Turquía, Estados Unidos, Irán, Japón y España, que absorben más del 50% de la demanda (ver cuadro 5) (7). En general se afirma que esta recuperación notable de la demanda ha tenido como motivo principal el cambio ocurrido en los patrones de consumo de las naciones petroleras que han importado grandes cantidades de joyas de oro, particularmente las fabricadas por Italia (8). Los expertos calculan que 60% del aumento registrado entre 1975 y 1976 se originó en el Medio Oriente por las razones ya anotadas.

CUADRO 5

### Demanda de oro para joyería, por países

(Toneladas)

Países	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Italia .....	146	155	160	174	313	98	50	71	177
Turquía .....	14	15	32	23	13	3	12	41	101
Estados Unidos .....	116	114	98	126	127	102	73	54	67
Irán .....	13	13	13	14	11	7	5	25	50
Japón .....	22	32	34	34	40	45	40	39	47
España .....	45	50	53	55	58	45	21	39	45
Otros .....	557	527	673	633	433	210	28	242	449
Total .....	913	906	1.063	1.059	995	510	229	511	936

Fuente: Consolidated Gold Fields Limited.

### 2. Demanda para usos electrónicos

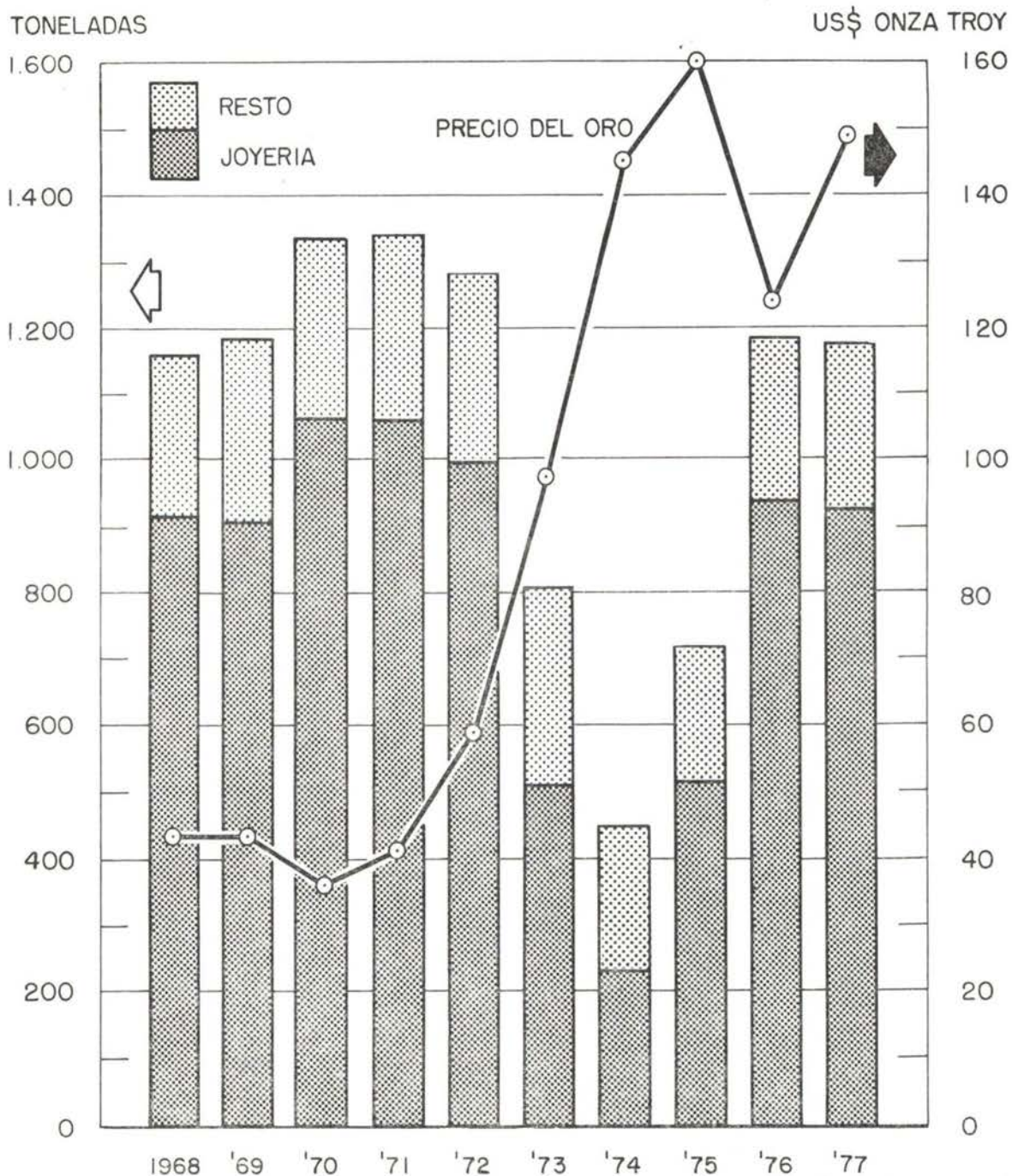
En el cuadro 6 se incluye una relación por países de la demanda de oro para usos electrónicos. Analizando estas cifras se aprecia una reducción en la utilización de oro con este móvil desde 1974 con una pequeña recuperación en 1976. La pérdida de importancia como insumo en electrónica se debió a la recesión mundial que se presentó durante estos años y al alza en los precios del metal, aspectos que tra-

ieron como consecuencia la necesidad de hacer economías en el uso del oro a través de innovaciones tecnológicas y sustitución por otros metales, como el paladio.

(7) El gran aumento en la demanda de Turquía en 1976 se debió al alto poder de compra de sus residentes.

(8) El aumento total de la producción de cadenas de Italia se ha dirigido exclusivamente a estos países. También ha aumentado la venta de máquinas italianas para hacer cadenas, hacia estos países.

## DEMANDA MUNDIAL DE ORO PARA USOS INDUSTRIALES



**CUADRO 6**  
**Demanda de oro para usos electrónicos, por países**  
(Toneladas)

Países	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Japón .....	14	13	18	20	23	26	15	17	23
Estados Unidos .....	46	61	45	43	51	62	44	20	22
Alemania .....	8	9	10	8	11	15	12	8	8
Francia .....	2	4	5	4	5	5	6	5	4
Suiza .....	1	1	1	1	2	3	3	3	3
Reino Unido .....	7	7	6	4	5	6	4	3	3
Otros .....	6	7	6	8	10	10	8	8	9
Total .....	84	102	91	88	107	127	92	64	72

Fuente: Consolidated Gold Fields Limited.

A partir de 1976, con la recuperación en la actividad económica mundial se incrementan los niveles de producción de artículos que utilizan oro, principalmente en el Japón, sobrepasando la disminución suscitada por las innovaciones tecnológicas y la correspondiente al efecto de sustitución del metal.

Es importante mencionar la disminución que se presentó en el uso del oro en Estados Unidos como corolario de los mayores precios que indujeron aumentos en los costos de producción; esta demanda no parece que pueda recuperarse en forma sensible en un futuro inmediato.

### 3. Demanda para odontología

En el cuadro 7 se incluye una serie cronológica con cifras que muestran la demanda de oro por países, para usos odontológicos. De allí se infiere que Estados Unidos, Alemania y Japón consumen más de la mitad del metal utilizado con fines dentales; en el caso de estos dos últimos países, ha ayudado en forma significativa el cambio en la política de los programas de seguro de salud que permiten mayor contenido de oro en las aleaciones dentales usadas.

**CUADRO 7**  
**Uso de oro en dentistería, por países**  
(Toneladas)

Países	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Estados Unidos .....	24	22	20	23	23	21	17	19	20
Alemania .....	7	8	9	11	12	10	12	12	15
Japón .....	10	10	10	10	10	13	10	10	13
Francia .....	6	6	6	7	7	7	6	5	4
Suiza .....	1	1	1	1	1	4	4	4	4
Italia .....	4	4	4	5	5	6	4	4	3
Otros .....	13	14	13	12	13	12	8	10	11
Total .....	65	65	63	69	71	73	61	64	70

Fuente: Consolidated Gold Fields Limited.

En Estados Unidos la demanda se ha mantenido más o menos constante, con excepción de 1974, año en que disminuye por las mismas causas de los conceptos anteriores. El aumento en el precio, al afectar los niveles medios de ingreso, hace que se presente un retardo en la utilización de oro para trabajos dentales, sustituyéndose provisionalmente por materiales de menor valor.

### 4. Demanda para otros usos industriales y decorativos

Esta demanda comprende principalmente la utilización de oro para la construcción de partes de máquinas *jet*, en óptica, elaboración de estilógrafos y otros.

El cuadro 8 contiene una relación por países demandantes para estos usos; la recuperación que se presenta en 1976 tiene como factor determinante el aumento en el empleo de láminas de oro por el mercado de Estados Unidos.

### 5. Fabricación de medallas y similares

La utilización de oro para la fabricación de medallas, medallones y monedas que no son de curso legal tiene menor importancia que en los cuatro casos anteriores. Este oro se podría vincular al que se aprovecha para joyería; sin embargo, se relaciona separadamente por la importancia que este renglón ha adquirido dentro de la demanda.

CUADRO 8

## Demanda de oro para otros usos industriales y decorativos, por países

(Toneladas)

Países	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Estados Unidos .....	19	24	23	23	25	25	17	23	27
Alemania .....	10	9	10	10	11	12	12	8	8
Japón .....	7	6	6	8	10	7	5	6	5
Francia .....	8	10	10	11	10	12	9	5	5
Suiza .....	4	2	2	2	2	4	4	2	3
Otros .....	10	12	11	15	12	11	12	12	13
Total .....	58	63	62	69	70	71	59	56	61

Fuente: Consolidated Gold Fields Limited.

Las monedas que no son de curso legal se diferencian porque normalmente contienen menos oro que las legítimas y se aplican en la confección de brazaletes, gemelos u otros adornos.

Del cuadro 9 se deduce que más del 60% del oro utilizado con estos fines se concentra en Kuwait, Italia e Irán; no obstante, entre 1972 y 1974 Japón figuró como el más importante y en los tres años anteriores lo fue Italia.

CUADRO 9

## Uso de oro en medallas y similares, por países

(Toneladas)

Países	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Kuwait .....	1,0	1,0	1,0	1,0	0,5	—	0,5	7,0	16,0
Italia .....	10,0	11,0	13,0	15,0	6,0	2,0	0,5	0,5	5,7
Irán .....	—	—	—	1,0	1,0	—	—	—	5,0
Arabia Saudita .....	2,0	2,5	2,5	1,0	—	—	-6,0	2,0	4,0
Alemania .....	5,0	6,0	6,0	5,0	6,0	3,0	2,0	2,5	3,0
España .....	1,5	1,0	1,5	1,4	1,3	0,9	0,9	0,7	3,0
Japón .....	0,5	4,0	6,0	8,0	13,5	10,0	4,5	3,4	1,0
Otros .....	20,0	18,5	23,8	19,5	12,1	5,1	3,1	1,8	3,7
Total .....	40,0	44,0	53,8	51,9	40,4	21,0	5,5	17,9	41,4

Fuente: Consolidated Gold Fields Limited.

## B) Demanda de inversión

Para analizar esta demanda con fines de inversión y especulación se tienen en cuenta factores tales como modificaciones en las políticas oficiales que se manifiestan a través del control de existencias por parte de los gobiernos o ausencia de estos y aquellos que se conjugan bajo la denominación de "coeficiente mundial de ansiedad" (9).

El elemento más importante que compone este coeficiente es la tasa de inflación esperada, que se estudia a través del comportamiento del índice de pre-

cios de futuros de los bienes, del índice de precios al consumidor y de la oferta monetaria. El elemento que se refiere a la inestabilidad en las tasas de cambio se analiza a través del movimiento del dólar frente a las demás monedas y el de la situación económica mundial por el conocimiento de las medidas que tienden a aumentar o disminuir la actividad económica de los países.

(9) Los técnicos de J. Aron incluyen en esta variable: expectativas en las tasas de inflación, inestabilidad de las tasas de cambio y en general la situación mundial de las economías. Algunos de estos factores pueden ser cuantificables y otros solo tienen interpretación cualitativa.

## Producción de monedas de oro de curso legal, por países

(Toneladas)

Países	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Sudáfrica .....	1	1	7	18	22	30	100	174	91
Austria .....	21	11	22	23	21	4	75	10	28
México .....	10	—	—	—	10	12	67	10	15
Turquía .....	6	9	13	9	7	3	6	14	14
Canadá .....	—	—	—	—	—	1	—	—	11
Irán .....	1	1	1	1	1	1	3	3	4
Suiza .....	3	2	1	—	—	—	—	—	3
Reino Unido .....	26	1	2	1	1	1	15	22	3
Bélgica .....	—	—	—	—	—	—	—	—	3
Estados Unidos .....	—	—	—	—	—	—	—	3	1
Israel .....	—	—	—	—	—	—	1	1	1
Otros .....	—	—	—	2	1	2	18	7	4
Total .....	68	25	46	54	63	54	285	244	178

Fuente: Consolidated Gold Fields Limited, London.

La demanda con fines de inversión comprende la acuñación de monedas de curso legal, atesoramiento del metal por parte de los gobiernos o del sector privado y la especulación que se puede hacer con el metal. Las cantidades demandadas y los precios tiene igual sentido; cuando hay presión al alza en los precios se manifiesta un aumento en la demanda de los inversionistas que desean adquirir oro para liquidar una ganancia cuando el precio supere los niveles de compra.

En el gráfico 6 se puede apreciar la conducta de esta demanda y en particular la correspondiente a monedas de curso legal. Hay que anotar en este aspecto que Sudáfrica inició un programa importante de acuñación de monedas (*Krugerrands*) a partir de 1971, con el objeto de cambiar su sistema de comercialización externa del oro.

La importancia que ha adquirido la demanda de monedas obliga a revisar con detenimiento su estructura y comportamiento para evaluar las perspectivas futuras que podría tener esta actividad.

### 1. Monedas de curso legal

En el cuadro 10 se discrimina por países la fabricación de monedas de oro con fines numismáticos y de aquí se infiere que Sudáfrica ocupa el primer lugar, seguido por Austria, México y Turquía que reúnen 80% de la producción mundial (en Occidente). En el resto de países el oro utilizado con estos fines es ínfimo, con excepción de Canadá que en 1976 acuñó un número importante con motivo de los juegos olímpicos.

La comercialización de monedas de oro en el mercado internacional tiene en cuenta los siguientes aspectos:

#### 1.1 Oferta de monedas

El porcentaje mayor de monedas que circula hoy en el mundo numismático fue acuñado por los países que operaron con el patrón oro (10), principalmente el Imperio austro-húngaro, Inglaterra, Francia, Alemania, Rusia y Estados Unidos, que utilizaron cantidades importantes como se deduce de las cifras siguientes (11):

	Toneladas de oro
Inglaterra .....	6.500
Estados Unidos .....	5.000
Francia .....	3.500
Resto .....	4.000
Total .....	19.000

En la actualidad se comercian cantidades importantes de monedas acuñadas por estos países; pero principalmente las soberanas inglesas y las dobles águilas de Estados Unidos.

#### 1.2 Demanda de monedas

La demanda de monedas de oro empezó a aumentar en los años cincuenta y el incremento registrado en el precio del oro a partir de 1968, indujo a ciertos países a acuñar monedas de oro nuevamente, después de un largo receso, con el objeto de obtener un premio por su venta o conseguir divisas adicionales por exportaciones.

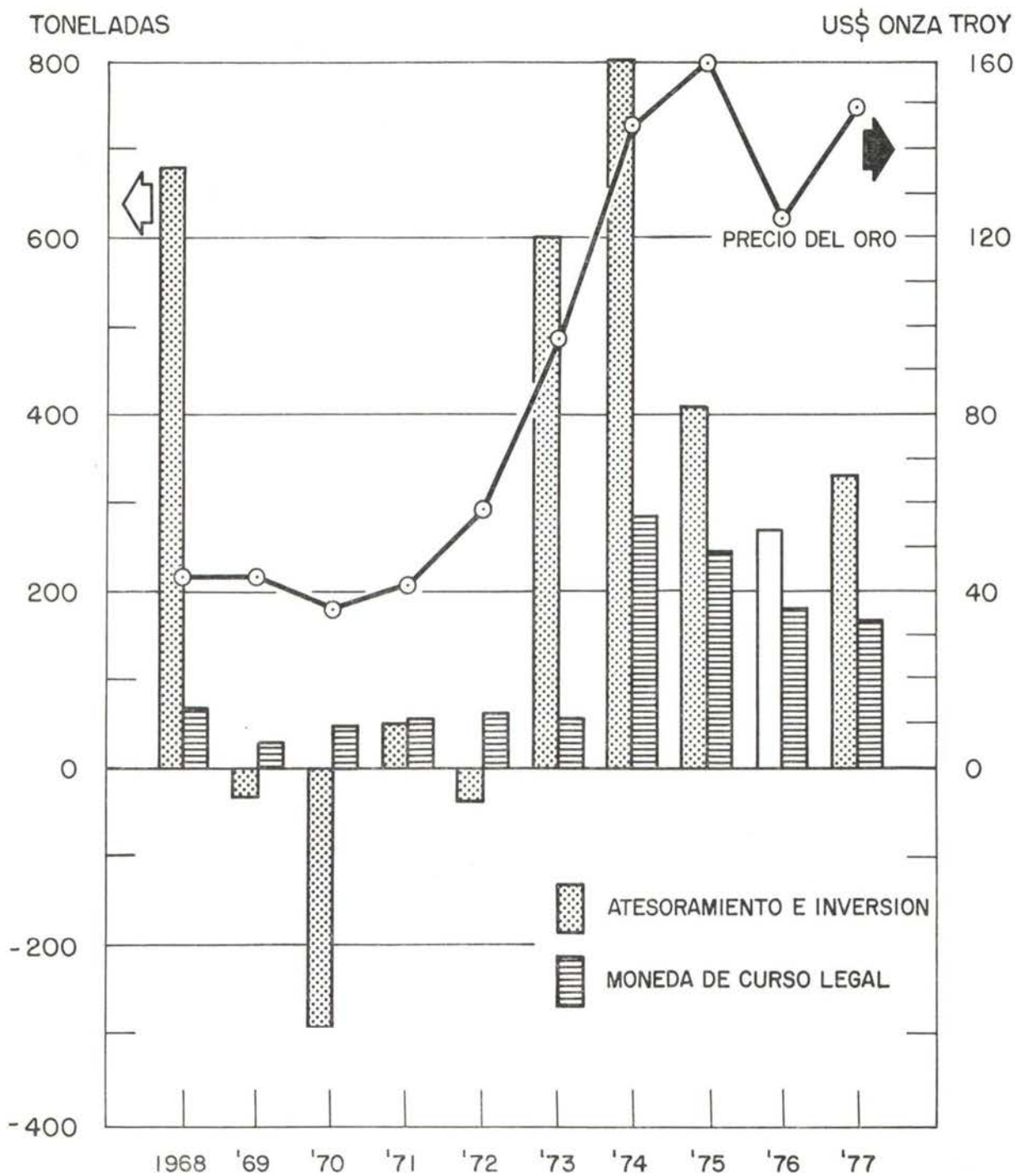
La apreciación que sobre la demanda tienen las entidades comercializadoras más importantes indica que la mayor adquisición de monedas depende de la impresión que le cause al comprador la forma externa de la moneda.

(10) Este período se inicia cuando Inglaterra cambia sus monedas de plata a oro en 1823 y termina al comienzo de la Primera Guerra Mundial.

(11) Gold Coins, Swiss Bank Corporation, 1969.



## DEMANDA DE ORO POR MOTIVOS DE INVERSION



Las monedas acuñadas recientemente por los países, tienen la particularidad de que el valor nominal o de venta es superior al valor facial, que era el valor real en la época en que estuvo vigente el patrón oro. No obstante, estas monedas se denominan de curso legal para evitar que sobre ellas recaigan algunas disposiciones de tipo aduanero o de carácter impositivo cuando se exportan a otros países.

Entre las monedas más conocidas por los numismáticos figuran:

#### a) Monedas de Estados Unidos

"Doble águila", con valor facial de US\$ 20 y contenido de oro de 30,1 gramos; "Águila", con valor facial de US\$ 10 y contenido de oro de 7,5 gramos. Además, existen monedas de oro de US\$ 5, US\$ 2,5 y US\$ 1 que se negocian con premios muy elevados por haber quedado eliminadas completamente de los nuevos programas de acuñación.

#### b) Monedas inglesas

"Soberana", de una libra, emitida antes de 1933 con las efigies de la Reina Victoria, el Rey Eduardo VII y el Rey Jorge V, 7,32 gramos de oro, y "Soberanas nuevas", emitidas desde 1957 con la efigie de la Reina Isabel II y las mismas características de las anteriores. Para estas últimas monedas, el precio en el mercado es parecido al de las antiguas Soberanas como consecuencia de la hábil política de mercadeo que ha utilizado el Banco de Inglaterra y el prestigio de la reina.

#### c) Monedas mexicanas

La moneda más importante es la de \$ 50 que fue acuñada en 1921 y se ha conocido en el mercado como "Centenario". Le siguen otras unidades de menor denominación, acuñadas recientemente, que no han recibido el mismo favor que la anterior por parte de los numismáticos.

#### d) Monedas francesas

La más popular es la de veinte francos conocida como "Napoleón" (5,8064 gramos de oro), emitida entre 1813 y 1914 con la efigie de Napoleón III. Sin embargo, el gobierno francés acuñó monedas idénticas en 1951 imprimiendo en ellas años anteriores a 1914.

#### e) Monedas suizas

La más conocida es la de veinte francos, llamada *Croix* o *Vremeli* que contiene 5,8064 gramos de oro y fue emitida antes de 1934. Al igual que en el

caso francés, la casa de moneda suiza ha continuado acuñando monedas con iguales características.

Otras monedas muy conocidas en el mercado numismático son las acuñadas en Viena con las mismas características de las coronas, florines y ducados del antiguo Imperio austro-húngaro.

Al lado de estas monedas, hay otro grupo de monedas modernas que se emiten en pequeñas cantidades para conmemorar eventos importantes pero que no gozan de un mercado como el de las anteriores.

Recientemente, ha aparecido en el mercado el *Krugerrand* acuñado por Sudáfrica, país que ha visto en este renglón un medio para colocar en el mercado internacional el oro de producción nueva con un pequeño premio (4 a 7%) sobre el contenido de oro puro. El éxito que ha tenido, desde el punto de vista de volumen de ventas, se debe a que contiene una onza troy de oro fino, unidad en la cual se expresa el precio del oro en los principales mercados internacionales, además del bajo premio a que se vende.

### 1.3 Precio de las monedas

El precio que se paga por una moneda de oro de curso legal, en el mercado internacional, está determinado por las condiciones de oferta y demanda en cada momento; en este sentido, se debe precisar lo siguiente:

a. El número de monedas existente en el mercado es un aspecto importante para su precio y estos montos se conocen a través de las publicaciones dirigidas a los coleccionistas o los informes que suministran las casas acuñadoras. Si se tiene en cuenta que las monedas de oro clásicas, acuñadas en la época del patrón oro han ido desapareciendo poco a poco del mercado, el precio de estas se ha aumentado, separándose cada vez más del valor facial (aumenta el premio).

b. En la compra de monedas han influido dos factores que se interrelacionan. El primero es el atesoramiento que se suscitó después de finalizar la Segunda Guerra Mundial por la poca confianza que despertaba el sistema monetario (devaluaciones y pérdida en el poder de compra) en el público, principalmente en Francia y Alemania. El segundo es el factor político que apareció posteriormente y que convirtió a la demanda de monedas de oro en un verdadero barómetro político ya que aumentaba en aquellas oportunidades en que surgían conflictos a nivel mundial (la época de la guerra fría).

La disminución que se presentó en la demanda en el último quinquenio de los cincuenta se debió a

la notable recuperación económica de Europa y la saturación que en monedas empezaba a experimentar el mercado. A finales de los años sesenta el público volvió a demandar cantidades importantes de oro porque suponían que el dólar y la libra esterlina dejarían de jugar un papel relevante en el mundo monetario.

En la actualidad, la demanda está determinada exclusivamente por el interés de los coleccionistas y no existe presión de atesoramiento como en el pasado; por consiguiente, el éxito de colocación de estas unidades depende de los canales de mercadeo que se utilizan para llegar a los compradores potenciales.

## 2. Atesoramiento e inversión

Este renglón comprende (12) la demanda de oro que normalmente efectúan los atesoradores tradicionales, que han sufrido con las inflaciones y devaluaciones de sus monedas, los acaparadores, que piensan en la posibilidad de un desastre económico mundial y los especuladores e inversionistas que aspiran obtener una ganancia sobre su capital (13).

El oro que se demanda con estos objetivos comprende oro físico y papel oro, incluido dentro de este último las operaciones que se efectúan en el mercado de futuros.

### 2.1 Papel oro

Dentro de esta categoría se encuentra la demanda de oro en forma de certificados o mecanismos de tipo técnico que permiten la posesión de cantidades de oro mayores, o los contratos de futuros. Una breve reseña sobre estas formas ayuda a entender la importancia que tienen para los inversionistas.

#### a. Certificados de oro

Son papeles que adquirieron popularidad a finales de la Segunda Guerra Mundial y se consideran descendientes directos de los famosos billetes *Goldsmith*, emitidos en el Siglo XVII en Inglaterra.

Estos certificados respaldan la compra de un depósito y la entrega de este en barras de oro fino. Los más conocidos son los expedidos por Bank of Nova Scotia en Toronto, Samuel Muntagú y Co. de Londres, Deutsche Bank A. G. de Frankfurt y Union Acceptances Limited de Johannesburgo.

El oro así comprado puede entregarse a su propietario o se negocia al precio que rija en el mercado el día de su liquidación, o se transfiere firmando la cláusula respectiva al reverso del documento.

#### b. Mecanismos técnicos

Existen ciertos mecanismos que permiten a los inversionistas adquirir oro comprando una cierta cantidad que sirve de colateral, por el préstamo que le concede la entidad crediticia, para adquirir una cuantía mayor de metal que será entregada en el futuro.

Desde el punto de vista práctico, este sistema opera en la siguiente forma: se compra una barra de oro de cuatrocientas onzas troy que se paga de contado y queda depositada en un banco como colateral por la compra adicional de un número de barras que serán entregadas y pagadas en el futuro. La entidad que efectúa esta operación compra el oro adicional para el cliente, financiando esta compra, con la seguridad de que el oro que se encuentra como colateral permite cancelar el interés del dinero que se emplea para la adquisición del mismo.

Existen variaciones a este mecanismo que contemplan la posibilidad de utilizar como colateral platino o plata en porcentajes diferentes.

#### c. Contratos de futuro

Por su intermedio la entidad vendedora se compromete a entregar en el futuro una cantidad fija de oro fino al comprador. La unidad de negociación para estas operaciones es la barra de cuatrocientas onzas troy con fineza de 995/1.000, aunque también se efectúan contratos por mil onzas o múltiplos.

Las entregas se hacen a 30, 60, 90, 180 o 360 días. Los negociantes más conocidos en estas operaciones son Mocatta an Goldsmith Ltd., Samuel Montagú y Co., Johnson Mathey, N. M., Rothschild y Sharp Pixley en Londres; Swiss Bank Corporation, Unión de Bancos Suizos y Swiss Credit Bank con sus sucursales junto con muchos bancos de menor tamaño en Basilea, Zurich, Ginebra, Lugano, etc.; Bank of Nova Scotia en Canadá y en Estados Unidos algunos bancos que iniciaron operaciones a partir de 1975.

El precio que se pacta para estas operaciones es el de cierre en Londres, el día de la firma del contrato, con un premio que se calcula considerando el costo en el mercado internacional del dinero de la moneda en que se efectúa la operación.

(12) Jarecky Henry G., *Gold: undoing 40 years of American History*, Euromoney, January, 1975.

(13) El inversionista se diferencia del atesorador por el tiempo en que mantiene en su poder el oro. Las decisiones del especulador se basan en el precio del metal en el momento y en su tendencia; mientras que el inversionista consulta otras alternativas de inversión como las bursátiles y bancarias.

## 2.2 Oro en barras

Las operaciones de oro que se hacen bajo esta forma, además de las barras de gran tamaño tienen en cuenta barras pequeñas que tradicionalmente sirven como instrumento de atesoramiento en el Oriente Medio, Asia, Lejano Oriente y Europa. Se distinguen las siguientes clases:

a. Barras de 12,5 kilos. Aproximadamente cuatrocientas onzas troy, con un contenido de 995/1.000 de oro fino y la marca de una casa de fundición y ensaye reconocida mundialmente. Estas unidades son las que se utilizan normalmente para efectuar grandes operaciones.

b. Barras de un kilo. Pesan aproximadamente 32,1507 onzas troy y se encuentran disponibles con un grado de fineza de 995/1.000, 999/1.000 y 999,9/1.000 de oro fino. Son las barras más populares en Europa para la gente que tradicionalmente atesora este metal (Francia, Alemania y Suiza).

c. Barras de diez Tolas. Con un peso de 3,74 onzas troy y fineza entre 999/1.000 y 999,9/1.000 de oro fino. Son las unidades que tradicionalmente se comercian en Pakistán, India y Nepal.

d. Barras de cien Tael. Se comercian en Hong Kong con un peso aproximado de 120,3 onzas troy y fineza de 945/1.000 y 995/1.000 de oro fino.

e. También existen en el mercado barras de menor peso dentro de las cuales figuran las de 500, 250, 100, 50, 20, 10 y 5 gramos con fineza de 999,9/1.000 de oro fino, algunas de las cuales tienen una apariencia muy atractiva y se venden en estuches especiales.

### III — EL PRECIO DEL ORO Y SUS DETERMINANTES

Tal como se mencionó en las notas introductorias, en el mercado del oro hay que reconocer el carácter dual que tiene el metal como insumo industrial y activo monetario. En el primer caso, tal como ocurre con otros bienes, los precios varían por efecto de cambios en la producción, el consumo, las existencias, etc., y en el segundo caso, por la acción de la autoridad monetaria y las modificaciones que generan la actuación de los inversionistas y especuladores.

De acuerdo con los expertos que han estudiado la conducta del mercado del oro por muchos años, parece importante distinguir el comportamiento de los precios en largos y cortos períodos, con lo cual se lograría introducir aquellos factores que por de-

terminación de la autoridad monetaria influyen en el precio y aquellos que por condiciones propias de la oferta y la demanda también lo modifican.

#### A) Comportamiento del precio en el largo plazo

En un período como este, se reconoce que el movimiento de los precios del oro es bastante parecido al que tienen otros bienes; es decir, se ubica en niveles cercanos al costo de producción y en consecuencia, cualquier divergencia tendería a corregirse a través de movimientos propios en la oferta y la demanda. Lo anterior indica que si los gobiernos, bajo condiciones especiales, fijan un precio superior al costo de producción, aumenta el volumen producido por la inclusión de minas que en otras circunstancias no serían rentables. En el caso contrario, si los gobiernos establecen un precio menor al del costo de producción, se generará presión de demanda sobre las existencias oficiales, y el precio tenderá a aumentar.

Hay que tener en cuenta también que la producción se afecta por las tasas de inflación, de los consumidores, las nuevas fuentes de suministro, etc., que finalmente influyen en el precio.

La experiencia ha demostrado que las autoridades monetarias han fijado en el pasado niveles de precios con fines monetarios y en ausencia de este evento, en el largo plazo entre los factores que determinan su nivel se encuentran cambios en los costos de producción, en la oferta y demanda tanto pública como privada y en la tasa de inflación.

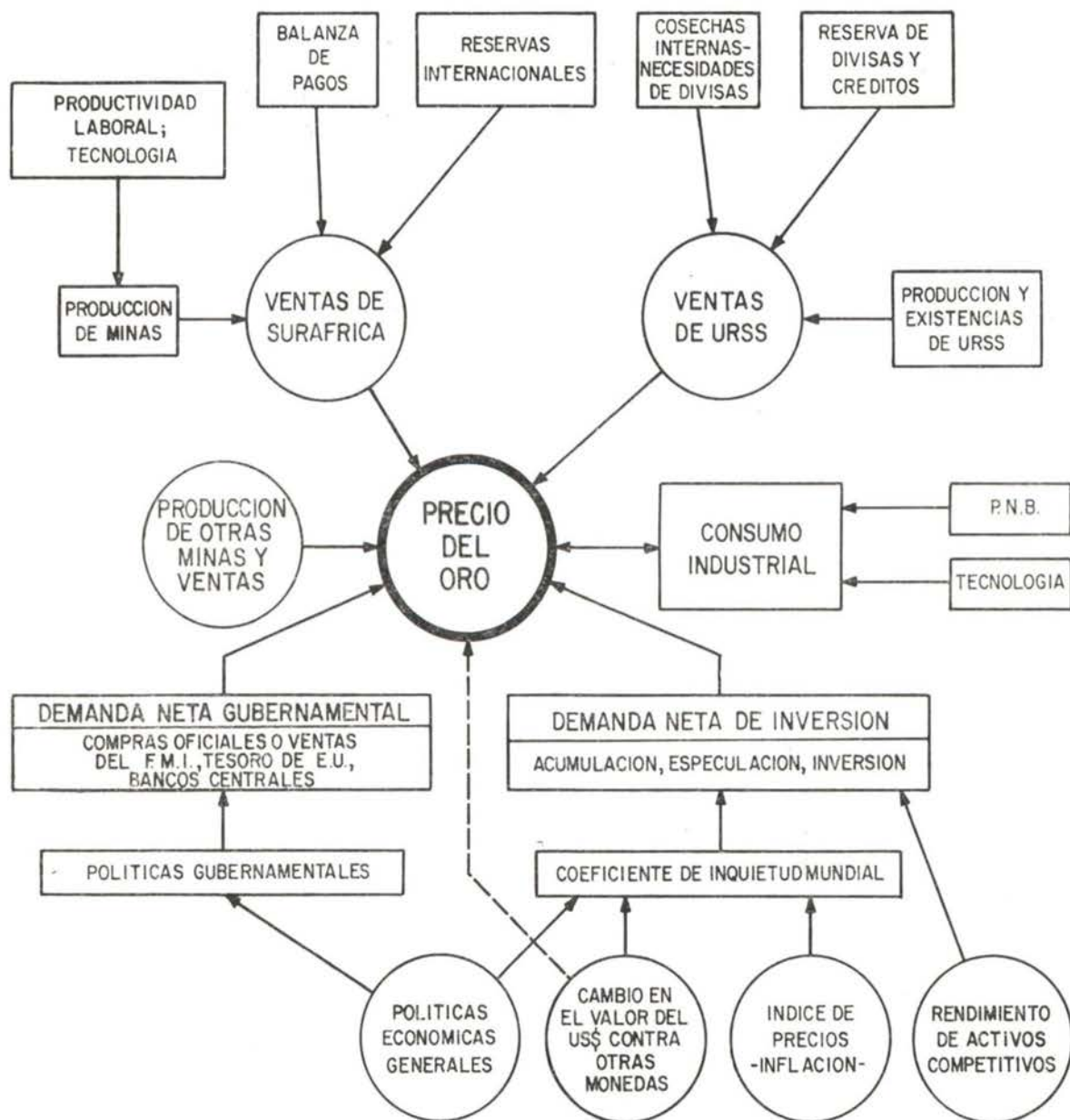
#### B) Comportamiento del precio en el corto plazo

En este lapso son muchos los factores que inciden sobre el precio. Sin incluir la posibilidad de una valoración fija, determinada por las autoridades monetarias, se pueden citar las variaciones en la producción, cambios en la política de compra o venta de los gobiernos, modificaciones en la demanda industrial y en general, cambios en la situación económica mundial. La interrelación de estos factores se encuentra en el gráfico 7, utilizado para efectos de análisis por los técnicos del Departamento de Metales Preciosos de J. Aron.

Al analizar el desarrollo que ha tenido el precio del oro en los últimos años (ver gráfico 4) se puede observar que entre 1973 y 1974 el aumento sustancial fue una respuesta a la inflación mundial y al aumento en el "coeficiente de inquietud mundial", situación que generó como consecuencia una contracción en la demanda industrial y un creci-

# FACTORES QUE INFLUYEN EN EL PRECIO DEL ORO

(LAS FLECHAS INDICAN LA DIRECCION DE LA CAUSA PRINCIPAL)



FUENTE: PRECIOUS METALS RESEARCH DEPARTMENT,  
J. ARON & COMPANY, INC.

miento en la demanda de inversión. En el lapso comprendido entre 1975 y 1976 al cambiar esta situación se recuperó la demanda industrial. Si además se tiene en cuenta la situación especial de la demanda en el Medio y Lejano Oriente, principalmente por artículos de joyería y otros con carácter de cuasi-inversión, encontramos una razón mayor para ese fortalecimiento de la demanda industrial.

La tendencia al alza que se registra en el precio en 1977 como corolario del aumento del interés de inversionistas y especuladores no ha afectado la demanda industrial como era de suponer. En este juego del precio siguen como sombras las expectativas sobre las existencias oficiales del metal, que irán a afectar la conducta de la demanda por motivos de inversión.

Teniendo en cuenta lo anterior, se puede afirmar que a pesar de la política internacional de desmonetización del oro, la demanda de inversión aún sigue siendo variable importante, y hasta cierto punto crítica, ya que cualquier cambio que se genere en la política de atesoramiento puede modificar la tendencia de los precios en forma inmediata.

## Conclusiones

De este análisis se obtienen algunas conclusiones de carácter general que se pueden tomar como pautas para evaluar el desarrollo futuro del mercado:

1. Existe una tendencia al alza en el precio del metal por efecto de los aumentos en los costos de producción.

2. Se reconoce que el déficit de oferta del metal no se ha visto afectado por las licitaciones del FMI; es decir, se acepta que el mercado continúa bajo presión de demanda.

3. La producción tiene tendencia a disminuir con el aumento en el precio.

4. Desde el punto de vista de venta de oro en los mercados internacionales, ha cobrado importancia la acuñación de monedas dirigida al mundo numismático.

5. La política de desmonetización del oro no ha ocasionado fluctuaciones preocupantes en los componentes del mercado internacional del metal; pero existe la inquietud de las decisiones que se puedan tomar con respecto a existencias oficiales.

---

## ASPECTOS DESTACADOS DEL COMERCIO DE CUCUTA Y SU ZONA DE INFLUENCIA SEGUN CENSO COMERCIAL DE 1976

POR FREDDY HUNG Y ALIRIO VILLAMIZAR \*

La actividad comercial de nuestra zona fronteriza con Venezuela ha sido motivo de creciente preocupación y estudio, habida cuenta nuestras características de exportadores de bienes primarios, algunas materias primas, productos manufacturados básicos y mano de obra barata, frente a una economía venezolana con tendencia importadora de bienes y servicios, dados sus cuantiosos recursos provenientes de la venta de petróleo y de su moneda relativamente fuerte y estable.

Como una contribución adicional, este trabajo presenta en su primera parte algunas características importantes relacionadas con el comportamiento del comercio en la zona en los últimos años, la evolución de la tasa de cambio y del índice del poder adquisitivo del bolívar, los cambios en algunas cuentas consolidadas de la economía venezolana y determina-

dos indicadores, mediante los cuales se examina la dependencia del empleo y del ingreso regionales, respecto al gasto venezolano en la frontera. En la segunda parte se explican los aspectos metodológicos del censo comercial efectuado en Cúcuta, Pamplona y Villa del Rosario durante 1976, se analizan sus resultados respecto al volumen de las operaciones, los componentes de la demanda comercial según principales renglones de mercancías vendidas y la creación de nuevos establecimientos dedicados al comercio. Por último, se presentan algunas conclusiones de carácter general.

---

\* Del Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas. Este trabajo se realizó con la colaboración de la Sección de Investigaciones Económicas de la Sucursal de Cúcuta y del Departamento de Sistemas del Banco de la República. Los autores agradecen a los doctores Francisco J. Ortega A., Gustavo Navarrete T. y Edgar M. Díaz B. sus comentarios y sugerencias.