

## L'ORO RESISTE ALL'EFFETTO PANDEMIA

di **Marcello Minenna**

**A**d un anno dalla corsa del prezzo dell'oro del luglio 2020, è possibile identificare meglio gli effetti – temporanei e non – della pandemia sulla domanda di oro. Dal lato dell'offerta la produzione di oro è stazionaria da più di un decennio, frenata dai limiti di capacità produttiva delle miniere ed assestata intorno alle 3.400 tonnellate annue, mentre l'utilizzo di oro

riciclato si è ridotto intorno alle 1.300 tonnellate annue.

Osservando l'evoluzione dei fattori determinanti della domanda, i dati ci permettono di dire che nel 2020 c'è stata un'importante componente di carattere speculativo che ha dato un boost al prezzo fino a permettergli di superare la soglia psicologica di 2.000 \$ per oncia.

—*Continua a pagina 14*

### NUOVI EQUILIBRI DEL MERCATO

## L'ORO RESISTE ALL'IMPATTO DELLA PANDEMIA

di **Marcello Minenna**



—*Continua da pagina 1*

**Q**uesto impulso nei mesi successivi è sparito, portando ad un moderato ridimensionamento del prezzo. Però non c'è stata nessuna "esplosione" della bolla: ed i prezzi sono rimasti comunque molto vicini ai massimi storici.

Da marzo a settembre 2020 la pandemia ha indotto una riduzione modesta della domanda complessiva di oro, che era rimasta stabile nei 3-4 anni precedenti.

Il calo è stato contenuto nonostante l'impatto negativo di 3 fenomeni concomitanti: 1) il crollo della richiesta di gioielleria (barre in azzurro, -58%) connessa con il deterioramento della congiuntura economica e gli effetti diretti dei lockdown generalizzati sulle economie importatrici (India, Cina, Turchia), 2) il declino marcato della domanda di lingotti (barre in verde chiaro, -35%) e 3) l'azzeramento degli acquisti netti delle banche centrali (barre in grigio).

L'effetto di compressione indotto dalle restrizioni su gioielli e lingotti è stato comunque temporaneo ed in

questi Paesi dal secondo semestre 2020 si è osservato un rapido ritorno della domanda a livelli pre-pandemici complice anche il calo progressivo del prezzo.

Gli acquisti delle banche centrali appaiono invece scollegati dall'andamento a breve termine del prezzo durante la pandemia e più in relazione con strategie di gestione di lungo periodo delle riserve valutarie.

In un'onda lunga post crisi finanziaria infatti Russia, Cina, India, Turchia ed altre economie emergenti hanno accresciuto le proprie riserve di oro in un'ottica di lenta ma progressiva de-dollarizzazione.

Il perché della stabilità complessiva della domanda di oro va dunque ricercato nell'ascesa di investimenti di tipo finanziario (barre viola), nello specifico in *Exchange Traded Funds* (ETF) specializzati nelle negoziazioni in oro. I flussi sono cresciuti di 20 volte tra il quarto trimestre 2019 ed il secondo semestre 2020 – in special modo sul mercato nordamericano – per un controvalore di 40 miliardi di \$. Si tratta di una componente della domanda volatile e fortemente reattiva a variazioni di prezzo.

A partire da settembre 2020 si osserva una significativa inversione della direzione dei flussi speculativi, in correlazione diretta con il declino del prezzo sui mercati internazionali.

Certamente le massicce espansioni monetarie in USA e nell'area Euro hanno fornito benzina per questo trasferimento di flussi verso l'oro finanziario, mentre la crescita del prezzo sul mercato ha funto da "attrattore" per la liquidità in cerca di guadagni in conto capitale, in un classico schema da bolla speculativa.

Se le banche centrali dovessero muoversi nella direzione di un prossimo rialzo dei tassi di interesse, la fuga di questi capitali potrebbe accelerare. E in fretta.

*Marcello Minenna, Direttore Generale dell'Agenzia delle Dogane e Monopoli*

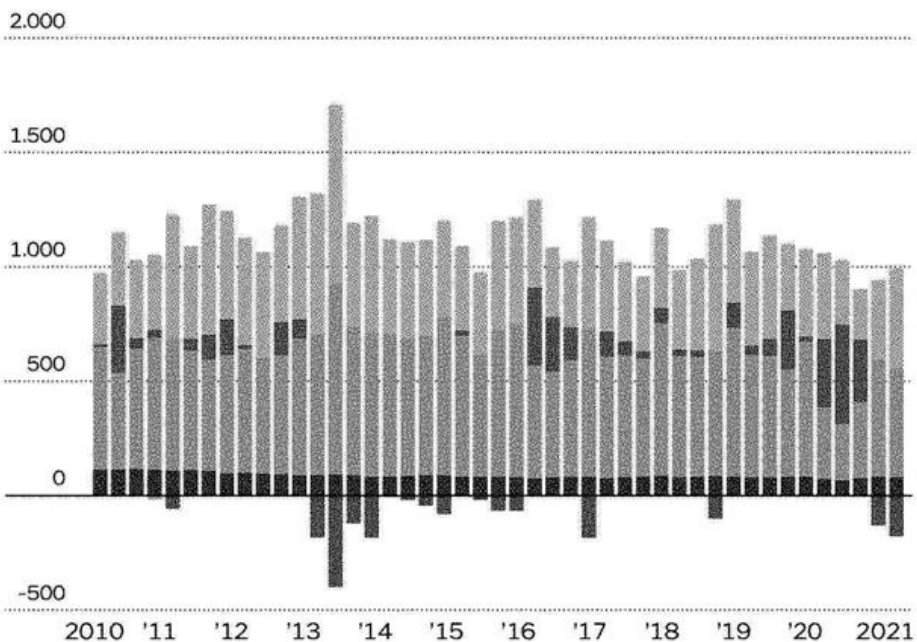
**@MarcelloMinenna**

*Le opinioni espresse sono strettamente personali*

## Domanda globale di Oro

Decomposizione in fattori determinanti. *Dati in tonnellate*

**USI INDUSTRIALI**  
 **INVESTIMENTI**  
 **INVESTIMENTI**  
 **BANCHE CENTRALI**  
 **GIOIELLERIA**    Exchange Traded Funds    Lingotti e monete    Riserve



Fonte: World Gold Council