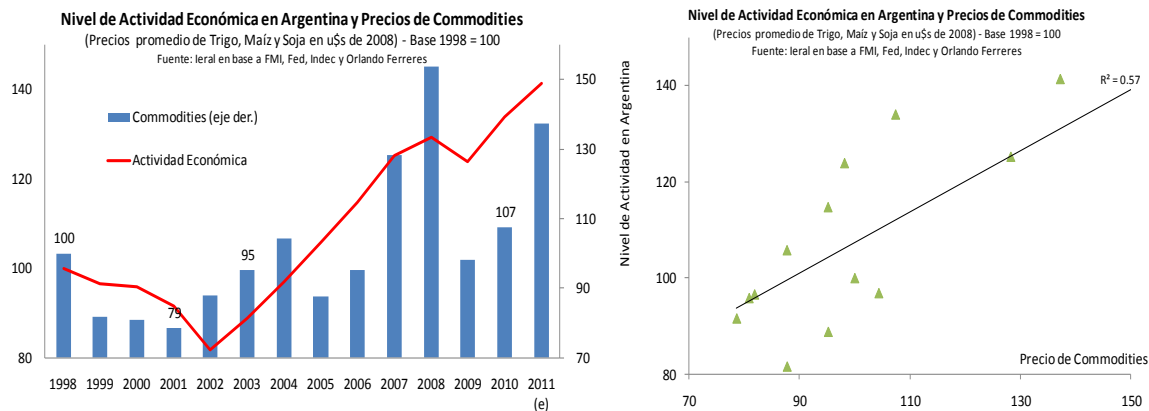


Dólar, Tasas y Commodities: un combo clave para monitorear

Gustavo Reyes
Economista Jefe IERAL Mendoza
Agosto de 2011

Buena parte del ciclo económico de Argentina puede ser explicada por la evolución del precio internacional de los principales commodities que exporta nuestro país. Para entender la dinámica que tendrán estas variables en el futuro es clave analizar su relación con el valor internacional del dólar. En el presente artículo se describe dicho vínculo y se analizan las perspectivas futuras de dichas variables tan relevantes para la economía de nuestro país.

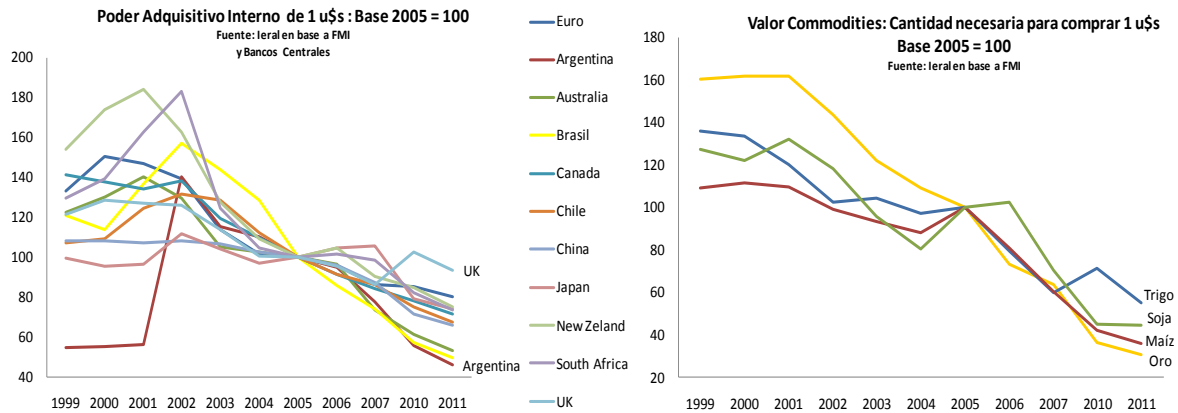
Como puede observarse en los siguientes gráficos, en los últimos 12 años la evolución de la economía de Argentina ha seguido muy de cerca el ritmo de los precios internacionales de las principales commodities de Argentina. De esta forma, la recesión del período 1999-2001 estuvo asociada a una importante caída en estos precios. La recuperación de la economía a partir de 2003 coincidió con un fuerte crecimiento en los valores de estos bienes. Luego, como consecuencia de la crisis mundial en 2008-09, se interrumpió el ascenso en los precios de las commodities y el nivel de actividad en Argentina cayó fuertemente. En 2010, los precios de estos bienes nuevamente comenzaron a crecer y la economía retomó su proceso expansivo.



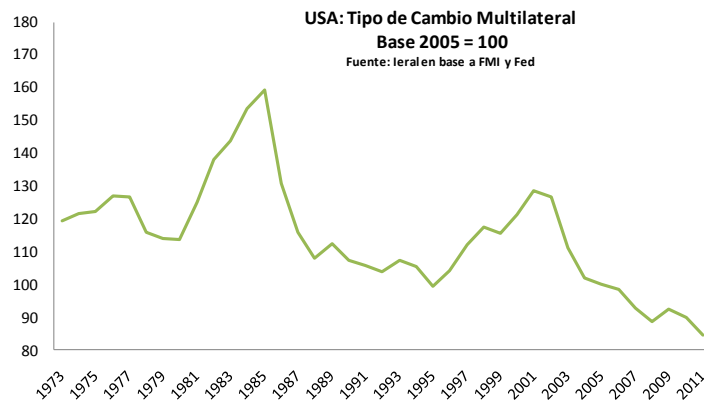
La evolución del precio de las commodities como cualquier mercancía depende de la oferta y la demanda. Pero más allá de la dinámica individual de las mismas, como el precio de estos bienes está denominado en dólares, la cotización internacional de esta divisa ejerce una fuerte influencia.

Como puede observarse en los siguientes gráficos, a partir de 2003, no solamente los precios del Trigo, el Maíz y la Soja aumentan su valor en dólares sino también lo hacen la mayoría de las monedas en el mundo y otros commodities como el Oro. De esta forma y de manera casi ininterrumpida, desde el citado año, con un dólar se puede comprar cada vez menores cantidades de Trigo, Maíz, Soja, Oro y bienes en general en Europa,

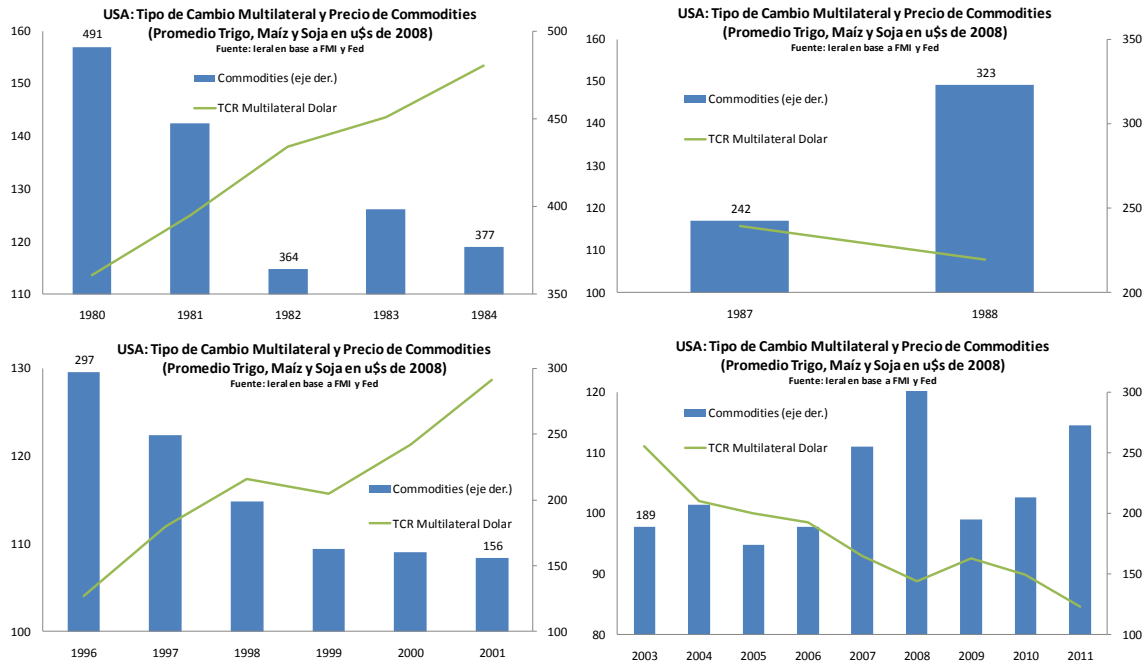
Argentina, Australia, Brasil, Canadá, Chile, Japón, Nueva Zelanda, Sud África e Inglaterra.



Más allá de la dinámica individual de cada uno de estos mercados, el denominador común en todos ellos es la debilidad en la cotización internacional del dólar que eleva el precio de los distintos bienes en términos de esta moneda. Este menor valor del dólar, puede observarse claramente en el siguiente gráfico que muestra el valor de la divisa americana respecto de las principales monedas que comercian con Estados Unidos.



Si bien la dinámica del dólar a nivel mundial ha sido decreciente a partir del 2003, en un ciclo más extenso han habido también importantes apreciaciones (principios de los 80's y segunda parte de los 90's) y otras caídas (segunda parte de los 80's). Como puede observarse en los siguientes gráficos, estos ciclos de fuertes subas y caídas en la cotización internacional del dólar también ejercieron una fuerte influencia sobre el precio internacional de las commodities. Al igual que en los últimos años, la caída del valor internacional del dólar entre 1987 y 1988 estuvo también asociada a un fuerte aumento en el precio de las commodities y lo contrario sucedió con la fuerte apreciación internacional de la divisa americana tanto a principios de los 80's como en la segunda parte de los 90's.



Teniendo en cuenta la importante influencia del valor de las commodities sobre la economía de Argentina y la relación descrita entre estos precios y la cotización internacional de la divisa americana, resulta muy relevante analizar las perspectivas futuras de esta última.

Muchas variables influyen en la cotización internacional del dólar pero una de las más significativas es la tasa de interés de corto plazo en Estados Unidos. Tal como sostiene la teoría del Enfoque de Activos del Tipo de Cambio¹, el valor internacional del dólar cae cuando aumenta la tasa de interés interna (entran capitales) y sube cuando se incrementan las tasas de interés en el extranjero y/o las expectativas de depreciación de la moneda (salen capitales). La evidencia empírica de los últimos 30 años muestra que las grandes depreciaciones² y apreciaciones³ del dólar a nivel internacional han estado asociadas a políticas monetarias (expansivas para el caso de las depreciaciones y contractivas para las apreciaciones) que generaron fuertes cambios en las tasas de interés (bajas en el primer caso y subas en el segundo) afectando los flujos de capitales y el valor internacional de la divisa americana.

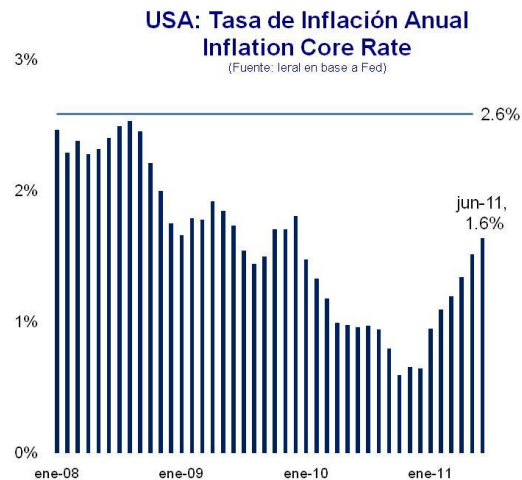
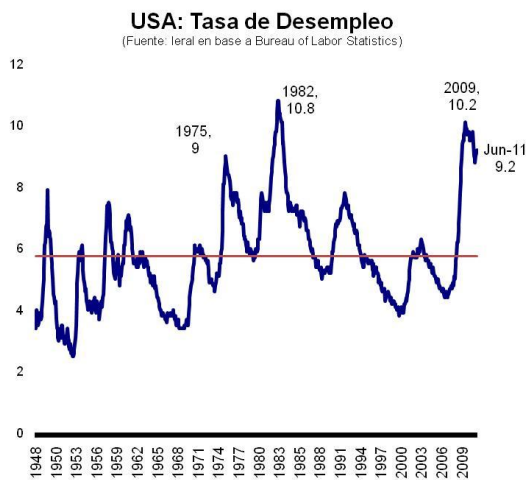
¹ Una introducción muy simple de esta teoría puede encontrarse en Krugman y Obstfeld (2001), "Economía Internacional", 5. Ed., capítulos 13-15, Addison Wesley.

² La depreciación del actual ciclo es en gran parte producida por la baja tasa de interés durante este período. Entre 2003 y 2010 la tasa de interés promedio de corto plazo en USA es del 2% anual respecto a un promedio del 4.8% entre los años 1992-2001. Algo similar se produjo con la depreciación de la segunda mitad de los 80's donde la tasa bajó desde 12% anual durante 1979-85 al 7% entre 1986-88.

³ Durante la apreciación de principios de los 80's, como consecuencia de la política anti-inflacionaria de Paul Volcker, la tasa de interés promedio de corto plazo en USA subió desde el 6% en 1975-78 al 14% entre 1979-82. Algo similar, aunque de forma menos violenta, sucedió con la apreciación del dólar en la segunda mitad de los 90's donde la tasa subió desde el 3% promedio entre 1993-94 al 5.5% entre 1995-97.

De esta forma, una buena parte del actual aumento en los precios internacionales de las commodities que exporta la Argentina puede ser explicado por la debilidad internacional del dólar, la cual a su vez se debe a las históricamente bajas tasas de interés que presenta la economía americana⁴.

Este escenario de tasas excesivamente bajas no es esperable que se mantenga en el mediano plazo. Tarde o temprano la política monetaria americana tenderá a normalizarse y las tasas de interés subirán fortaleciendo el valor internacional del dólar y ejerciendo una presión negativa sobre el precio de las commodities. La buena noticia es que este panorama no es probable que suceda en el corto plazo mientras se mantengan los actuales problemas de desempleo de la economía americana (la tasa de desempleo se encuentra un 50% por arriba de su promedio histórico) y la relativamente baja (aunque creciente) tasa de inflación⁵.



⁴ La actual tasa de corto plazo asciende a 0.25% anual mientras que el promedio histórico de los últimos 20 años asciende a 3.7%.

⁵ La actual tasa del “Inflation Core” se encuentra 1 punto porcentual por debajo del promedio histórico.