

Especialización en Mercado de Capitales

Universidad del Salvador



TESIS: «La depreciación del Dólar estadounidense y la apreciación de los Commodities»

UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR



Autor de la tesis: Leonardo H. González

Director de la tesis: Dr. Federico Bünsow

➤ Índice

	<u>Página</u>
Resumen	2
Introducción	3
I. Escenario Económico Internacional	5
II. El alza y auge mundial de los Commodities	7
1. La gran demanda de China.....	8
2. El boom de los commodities de origen agrícola	9
3. La tendencia alcista del precio del petróleo.....	12
4. El oro como refugio ante las incertidumbres.....	14
III. La depreciación del Dólar	16
1. El dólar debilitado por la crisis hipotecaria y la baja de tasas.....	17
2. El dólar en mínimos históricos contra el euro.....	19
IV. La relación entre el Dólar y los Commodities	20
1. La llegada de fondos especulativos al mercado de commodities.....	22
V. Estudios Econométricos	23
1. DJ AIG Index vs Dollar Index.....	23
2. RJ CRB Index vs Dollar Index.....	24
3. Petróleo WTI vs Dollar Index.....	25
4. ORO vs Dollar Index.....	26
Conclusión	28
Anexos	
• Anexo 1: "Contexto internacional: Situación de EEUU".....	29
• Anexo 2: "Contexto internacional: Países Emergentes"	30
• Anexo 3: "EEUU incertidumbre por crisis del mercado subprime"	32
• Anexo 4: "China en el Contexto Económico Internacional"	34
• Anexo 5: "La demanda de India y China de oro para joyería"	36
• Anexo 6: "La apreciación del real brasileño y del peso chileno"	37
• Anexo 7: "Índices: componentes y porcentajes" ".....	39
• Anexo 8: "Análisis de regresión: DJ AIG Index vs Dollar Index	40
• Anexo 9: "Análisis de regresión: RJ CRB Index vs Dollar Index"	45
• Anexo 10: "Análisis de regresión: Petróleo WTI vs Dollar Index"	50
• Anexo 11: "Análisis de regresión: Precio del ORO vs Dollar Index"	53
Bibliografía	56

«La depreciación del Dólar estadounidense y la apreciación de los Commodities»

➤ Resumen

La depreciación del dólar a nivel mundial durante los últimos 6 años y las recientes turbulencias financieras, han provocado que muchos inversores diversifiquen sus tenencias deshaciéndose de la moneda estadounidense y se alejen de los mercados financieros tradicionales en búsqueda de formas alternativas de inversión mucho más rentables, entre las que se encuentra la posibilidad de invertir dinero en los productos básicos que se conocen como "commodities".

Esta coincidencia entre la persistente depreciación del dólar y la fuerte apreciación de los commodities en general resulta una interesante oportunidad para relacionar ambos sucesos en forma lineal. De esta manera, el propósito fundamental de este trabajo de investigación consiste en analizar y entender la relación existente entre el valor del dólar estadounidense y la dirección de los precios de los commodities que cotizan en dólares en los mercados internacionales.



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

➤ **Introducción**

La economía internacional ha vivido durante los últimos 6 años un período de auge. El crecimiento del PIB y del comercio mundial han sido fuertes, 5% y 8% promedio anual respectivamente; las tasas de inflación y de interés considerablemente bajas; elevada liquidez y baja percepción de riesgo en los mercados financieros globales; tipos de cambio relativamente estables; y alza en los precios de las materias primas. Las economías emergentes registraron un rápido crecimiento, lideradas por China e India. La economía China ha tenido una tasa de crecimiento económico promedio en torno al 10% durante los últimos 20 años, lo que le ha permitido situarse como "principal consumidor" de una amplia gama de commodities o productos básicos. Tras la guerra fría, Estados Unidos se transformó en "la locomotora de la economía mundial". Sin embargo, en la actualidad el mundo cuenta con varias "máquinas" en las economías emergentes, desde China hasta India, desde Rusia hasta Brasil, y todas ellas funcionando a plena capacidad.

En este contexto, el proceso de globalización y la sostenida expansión económica mundial impulsaron la demanda de energía, metales de uso industrial, minerales, y otros insumos, en conjunto con una mayor necesidad de granos para satisfacer el crecimiento de la demanda de alimentos de una población mundial con mayores recursos. Los países emergentes (principalmente asiáticos) generan la mayor parte de la demanda de materias primas básicas (commodities en inglés), situación que se ve constantemente reflejada en el aumento de los precios internacionales de las materias primas, por lo que muchas de ellas han alcanzado niveles récords. En la actualidad, los mercados internacionales de commodities se encuentran en plena fase alcista del ciclo de precios, especialmente en el caso del petróleo y los metales. Igualmente, las materias primas básicas de origen agrícola vienen subiendo, desde principios de la década, pero en menor medida, ya que se trata de un mercado con una oferta más elástica y abundante.

Este fenómeno hoy en día presenta enormes implicaciones para la economía global. Encima la escalada de los precios se hizo mucho más visible durante el 2007 con los primeros síntomas de la crisis hipotecaria en los Estados Unidos y la persistente depreciación del dólar, ya que el dinero de los diferentes inversores financieros salió de los mercados financieros tradicionales para buscar refugio en los mercados de commodities, ante las expectativas de que las cotizaciones de las materias primas continúen en tendencia ascendente¹. Simultáneamente, los enormes montos de esas transacciones financieras ocasionan fluctuaciones en las cotizaciones de las principales monedas internacionales.

En los mercados cambiarios uno de los aspectos más relevantes es la determinación del tipo de cambio, así como las causas que determinan su evolución. Los tipos de cambio son simplemente precios relativos entre monedas, por lo que su futuro dependerá de las acciones de los tenedores de las distintas monedas. Además, en el tipo de cambio influirán los fundamentales económicos y otros fundamentales difíciles de predecir y cuantificar que influirán en las expectativas de los agentes, y a partir de estas en la oferta y demanda de divisas existente en un momento dado. Así, por un lado, las variaciones que se producen en los tipos de cambio responden a las variaciones de los fundamentales económicos (crecimiento, inflación, tasas de interés, empleo, saldo del sector público y externo, etc.), es decir, todo el conjunto de variables que configuran la salud de una determinada economía en un momento dado. De forma que, si los indicadores son positivos fortalecen la moneda y si son negativos la debilitan (hecho siempre este análisis en términos relativos, es decir, en base a los fundamentales de las monedas que se trata de comparar). Además, por otro lado, influirán los fundamentales no observables, difíciles de cuantificar y de observar, y que forman las expectativas existentes en un momento dado.

¹ Como en el caso del petróleo, los inversores prevén que sus precios seguirán al alza debido a la fuerte demanda de China y otros países. Asimismo, el biocombustible requiere mayor cantidad de "granos".

Concretamente, el tipo de cambio va a experimentar movimientos que responderán a eventos de tipo político y económico no anticipados por el mercado. Hoy en día, la volatilidad de los tipos de cambio es uno de los principales problemas a los que se enfrenta la economía financiera mundial.

A lo largo de varias décadas el dólar ha sido la moneda hegemónica. Gran parte del comercio global se contabiliza en la moneda norteamericana. Los Bancos Centrales tienen la mayoría de sus reservas en esa moneda. Pero ahora, con el euro como principal moneda alternativa, la desconfianza adopta la forma de un cambio súbito en el sistema monetario global, donde los inversores pasan rápidamente de una moneda a otra. Luego de su pico en el año 2002, la cotización del dólar ha caído un 40% frente a una canasta de monedas importantes del mundo.

En estos días el mundo vive una huida del dólar. Y los refugios más utilizados son el euro y los commodities que se negocian en dólares en los mercados mundiales. El clima de incertidumbre desatado por el presente que atraviesa la economía de EEUU debilita al dólar contra las principales monedas del mundo, provocando que los inversionistas vendieran la moneda estadounidense en búsqueda de formas alternativas de inversión, que protejan contra la inflación y las frecuentes caídas en los mercados bursátiles, entre las que se encuentra la posibilidad de invertir dinero en los mercados de materias primas.

- En la tesis que se presenta, los objetivos se orientaron a:
 1. Analizar cuáles han sido los factores que condujeron a la depreciación del dólar y a la suba de los precios de los commodities durante el período 2002-2008.
 2. Comprender la relación existente entre el dólar estadounidense y los precios internacionales de los commodities.
- Además, la hipótesis de esta tesis plantea que, entre los años 2002 y 2008, la depreciación del dólar estadounidense contribuyó a la suba de los precios de los commodities que se cotizan en términos de esa moneda.
- La metodología utilizada en esta investigación se basa en un análisis profundo y conjunto de la bibliografía seleccionada, del material gráfico y estadístico, y de los estudios econométricos realizados. A partir de este análisis, se explicará la conexión entre el valor del dólar estadounidense y las inversiones hechas en commodities.

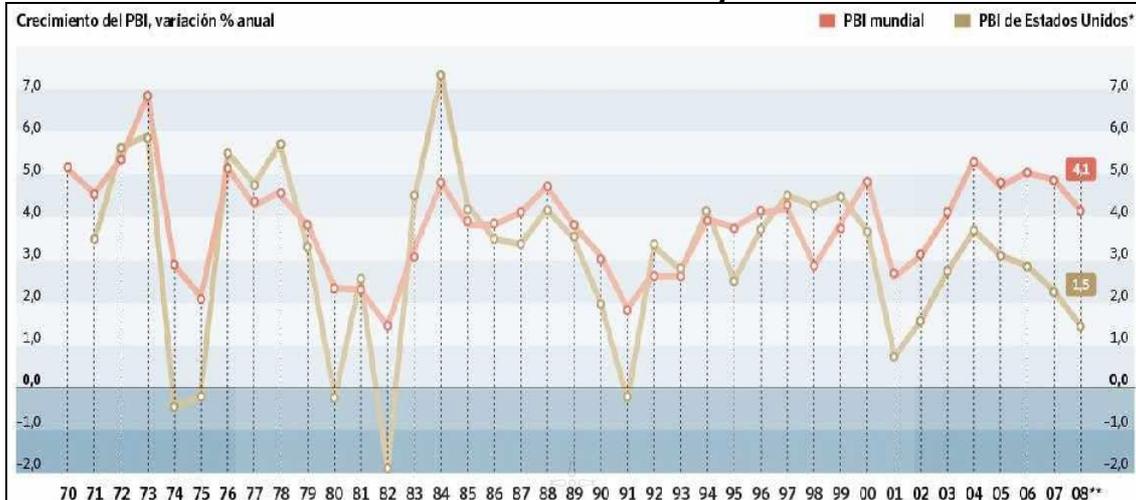
El presente trabajo se estructura de la siguiente manera:

- En la sección I se presenta una breve descripción del contexto económico internacional correspondiente al período de estudio 2002-2008.
- En la sección II se exponen los factores que han originado el incremento sostenido en los precios de las materias primas, fundamentalmente de los commodities agrícolas, el petróleo, y el oro.
- En la sección III se estudia la depreciación del dólar frente a las principales monedas internacionales, especialmente ante el euro. Además, se analizan cuales han sido los sucesos económicos que afectaron el valor de la moneda estadounidense.
- En la sección IV se determina la relación entre el dólar y los precios de los commodities, junto con las razones que llevan a invertir en los mercados de materias primas.
- En la sección V se realizan los estudios econométricos que respaldan todo el análisis realizado en cada una de las secciones anteriores, y que al mismo tiempo apuntan a corroborar la hipótesis planteada.
- A continuación, se presenta la conclusión final de la tesis.
- Finalmente, en la sección "Anexos" se desarrollan aquellas cuestiones auxiliares que se relacionan con los temas expuestos en esta tesis y que merecen una explicación y/o fundamento adicional al presentado oportunamente.

➤ I. ESCENARIO ECONÓMICO INTERNACIONAL

La economía mundial ha estado inmersa en su mayor expansión cíclica desde la crisis petrolera de los años '70, creciendo en forma continua desde el año 2003 a tasas en torno al 5% anual, un promedio no visto en los últimos 30 años.

Gráfico I.1: "Evolución del PBI mundial y del PBI de EEUU"



* Crecimiento anual, Precios de 1990, en u\$s. ** Estimado.

Fuentes: Clarín-iECO-FMI-ONU-Depto. de Comercio de EEUU.

Este período de auge se inició en el año 2002 en coincidencia con la baja de tasas de interés estadounidenses²; el aumento del gasto público y privado en los EEUU que acrecentó el déficit fiscal de ese país; y el progresivo deterioro de sus cuentas externas. La expansión de la demanda repercutió en una suba generalizada de los precios internacionales de las materias primas y facilitó el flujo de capitales hacia los países emergentes, a la vez que comenzaba a disminuir los niveles de riesgo país en los mercados emergentes. Sin embargo, lo más característico de este ciclo es la amplia base geográfica que respalda el crecimiento global.

Gráfico I.2



Fuentes: Banco de España, BBVA, Goldman Sachs, FMI.

a) Contribución, en puntos porcentuales, a la variación interanual del PIB mundial, calculado a partir de datos obtenidos de 56 países, que representan el 91% del PIB mundial.

b) Singapur, Malasia, Corea del Sur, Indonesia, Tailandia, Hong Kong, Taiwán y Filipinas.

² A raíz de la recesión estadounidense del 2001 la Reserva Federal, a cargo del entonces Presidente Alan Greenspan, baja su tasa de interés de referencia hasta llegar al 1%.

Los gráficos que se presentan en el anexo 1 permiten observar lo que se menciona de la economía estadounidense en torno a este contexto particular.