Economía

Otra mala noticia para las commodities: La FED subió la tasa de interés

Julio Calzada y Emilce Terré

Lo que se temía que ocurra, finalmente sucedió. La Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) subió la tasa de interés de referencia por primera vez en casi 10 años. El miércoles 16 de diciembre el Organismo adoptó esta decisión por considerar que la economía estadounidense ha llegado a un punto de superación de la crisis financiera registrada en el período 2007-2009. El alza en el tipo de interés de referencia se acordó en 25 puntos básicos, para situarse entre 0,25% y 0,50%. El alza implica el fin de un período de casi siete años con tasas cercanas a cero.

Durante un período extraordinario de siete años el "valor tiempo" que la FED le asigna al dinero fue prácticamente nulo en un intento de apoyar la recuperación de la economía estadounidense tras la peor crisis financiera y recesión desde la Gran Depresión de 1930. La idea conceptual que subyace tras este curso de acción es que las bajas tasas de interés, conjugada con otras medidas, actuarían expandiendo la cantidad de dinero en circulación. En principio, ello redundaría en un mayor consumo e inversión que vía fogueo de la demanda agregada impulsaría la economía norteamericana.

Efectivamente durante los últimos años la situación económica mundial se ha caracterizado por una liquidez internacional que repercutió en la entrada masiva de dinero a colocaciones alternativas a Bonos del Tesoro estadounidense (activos que históricamente se cuentan entre los menos riesgosos) y que incluyen los mercados de futuros sobre commodities. Ahora, con los papeles de la FED otorgando un rendimiento positivo se descuenta que numerosos fondos de inversión e inversores particulares o institucionales pueden decidir canalizar sus recursos de vuelta hacia papeles financieros más rentables en detrimento de los commodities , como, por ejemplo, futuros de soja, maíz o trigo.

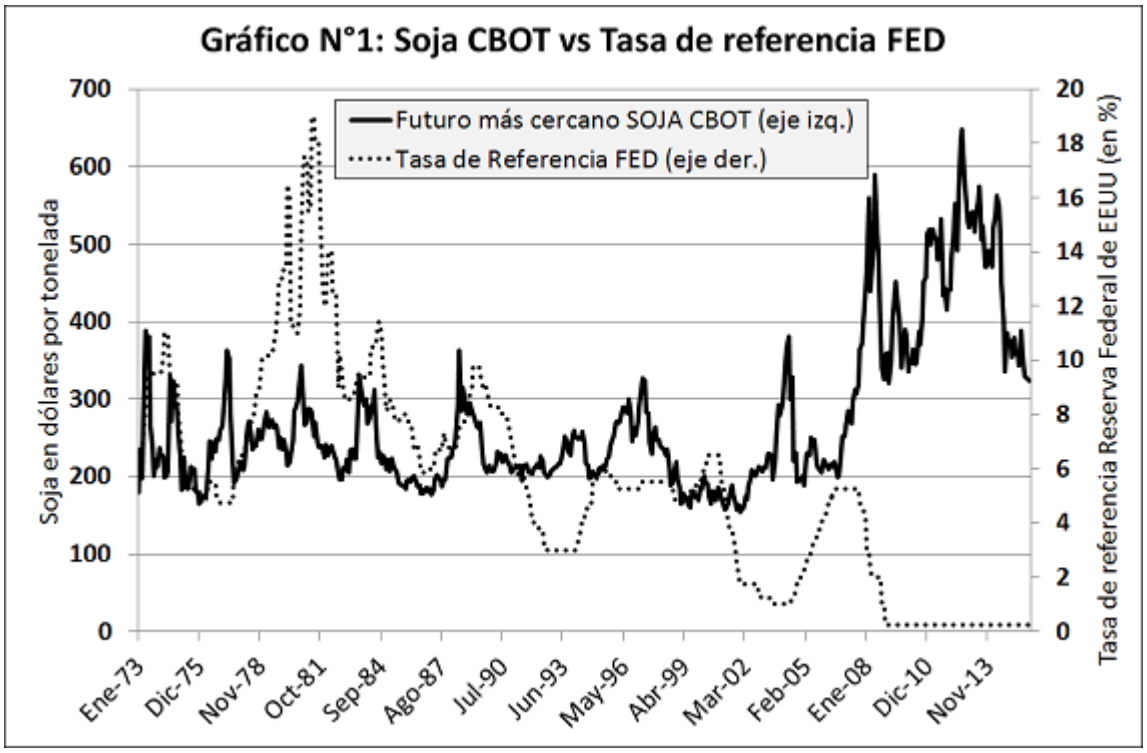
Este cambio en el flujo del dinero a nivel internacional tiene un lógico impacto sobre, por ejemplo, la cotización de los granos en el CME, mercado externo de referencia para estos productos. En el Gráfico N°1 se observa una comparación entre el precio de los futuros de soja en Chicago para la posición más cercana en la línea continua y referenciada sobre el eje izquierdo, y la tasa de referencia de la Reserva Federal Estadounidense en línea de puntos y referenciada sobre el eje derecho. El período bajo análisis abarca el período 31/1/1973 (es decir, desde la salida de Bretton Woods) a 30/11/2015, un total de casi 42 años. Algunos de estos datos numéricos podemos verlos reproducidos en el Cuadro N°1 para el 31 de diciembre de cada año.

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**
DIRECTOR: **Dr. Julio A. Calzada**
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824



En el gráfico puede verse claramente la comentada correlación negativa entre ambas series: que en diversos períodos cuando la tasa de interés de referencia de la FED se elevó de manera considerable, el precio de la soja tendió a estar deprimido. Tal es el caso del período 1978-1982 cuando la tasa de referencia se encontraba por las nubes (entre el 10% anual y el 17% anual, según las fechas).

Todo lo contrario se observa desde el 31 de diciembre de 2008. Allí la tasa de interés de referencia se situó en el 0,25% anual y en ese período se produjo un fuerte aumento del precio de la soja. A menor tasa de referencia de la FED, mejores precios de la soja.

Lógicamente existen numerosos factores de oferta y demanda que inciden en las cotizaciones de la oleaginosa, pero la relación entre estas dos variables es fácilmente contrastable. Calculando el Coeficiente de Correlación Lineal entre ambas series, como una validación simple de la relación entre ambas variables, el resultado arroja -0,4 corroborando que las mismas tienden a moverse en sentidos opuestos.

Incluso podemos ver ejemplos puntuales recientes. En Agosto del año 1999, el precio de la soja se encontraba deprimido en valores cercanos a 175 U$S/tn. con la tasa de interés de referencia de la FED ubicada en el 5,25% anual. Antes de la crisis financiera internacional, el 31/7/2008 la soja en Chicago lograba records ubicándose en 512,85 U$S/tn. con una tasa de referencia de la FED del 2%. Luego de la crisis, la tasa se ubicó en niveles paupérrimos (0,25% anual) y existieron records de 648,34 U$S/tn para los futuros de soja el día 31/8/2012, aunque el valor diario más alto se ubica temporalmente a mediados del mes de septiembre de 2012.

Cuadro N°1: Comparación Tasa de Referencia FED vs

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**
DIRECTOR: **Dr. Julio A. Calzada**
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

Soja Chicago vs Indice dólar en los ultimos 22 años

Fecha	SOJA CBOT Futuro más cercano (U$S/t)	Índice Dólar	Tasa de Referencia FED (% anual)
31/12/1973	212,53	102,39	9,50
31/12/1974	255,74	97,29	8,00
31/12/1975	164,83	103,51	5,25
31/12/1976	259,56	104,56	4,75
31/12/1977	218,48	96,44	6,25
31/12/1978	248,53	86,50	10,00
31/12/1979	235,60	85,82	13,00
31/12/1980	289,72	90,39	17,50
31/12/1981	224,32	104,69	12,00
31/12/1982	207,42	117,36	8,50
31/12/1983	299,28	131,79	9,38
31/12/1984	210,27	151,47	8,13
31/12/1985	195,20	123,46	7,75
31/12/1986	180,32	103,58	6,00
31/12/1987	223,03	85,42	6,81
31/12/1988	295,70	92,50	8,75
31/12/1989	208,70	93,21	8,25
31/12/1990	205,67	83,07	7,00
31/12/1991	203,84	83,52	4,00
31/12/1992	208,98	92,36	3,00
31/12/1993	258,77	96,84	3,00
31/12/1994	202,37	88,73	5,50
31/12/1995	270,16	84,76	5,50
31/12/1996	253,72	88,18	5,25
31/12/1997	246,37	99,65	5,50
31/12/1998	197,59	94,17	4,75
31/12/1999	169,66	101,87	5,50
31/12/2000	183,53	109,56	6,50
31/12/2001	154,69	116,75	1,75
31/12/2002	209,26	101,85	1,25
31/12/2003	289,91	86,92	1,00
31/12/2004	201,26	80,85	2,25
31/12/2005	221,20	91,17	4,25
31/12/2006	251,14	83,72	5,25
31/12/2007	440,56	76,70	4,25
30/06/2008	**589,74**	**72,46**	**2,00**
31/12/2008	357,24	81,15	0,25
30/06/2009	**450,57**	**80,16**	**0,25**
31/12/2009	382,04	77,86	0,25
31/12/2010	512,12	79,03	0,25
31/12/2011	440,37	80,18	0,25

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**
DIRECTOR: **Dr. Julio A. Calzada**
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

31/12/2012	521,30	79,77	0,25
31/12/2013	482,26	80,04	0,25
31/12/2014	374,51	90,27	0,25
30/11/2015	323,71	100,17	0,25

Elaborado con datos provistos por Thomson Reuters.

Como un modo de validación adicional del impacto que la suba de las tasas de interés de la Reserva Federal estadounidense puede tener en el precio de los granos que Argentina exporta hemos analizado la relación entre el precio de la soja en Chicago y el valor del dólar en relación a una canasta de las principales monedas del mundo, abarcando el mismo espacio temporal.

Es sabido que cuando la FED incrementa la tasa de referencia de sus bonos el dólar tiende a apreciarse en el mundo. La teoría económica, en términos simples, nos indica que cuando la tasa de interés de un país aumenta en relación a la de otras naciones el dinero internacional tiende a preferir las colocaciones en inversiones reales o financieras del Estado que ahora brinda una retribución más atractiva. Ese ingreso de capitales para EEUU significa en definitiva una mayor demanda de dólares, y como siempre que el deseo por adquirir un bien aumenta su precio tiende a moverse en el mismo sentido.

Al mismo tiempo, el precio internacional de la soja tiende a caer ante la recuperación del dólar estadounidense frente al resto de las monedas de los países más relevantes para la economía mundial. Sucede que en el mercado mundial los commodities agrícolas están valuados en dólares. De este modo, si por cada yen, euro, corona sueca o la moneda que se trate uno puede adquirir menos unidades de moneda estadounidense, entonces podrá comprar también una menor cantidad de la mercadería valuada en esta última unidad monetaria. Por ejemplo, si el tipo de cambio de euros por dólar pasa de 1 a 1,50 y la soja se mantiene invariable en 300 dólares por tonelada, significa que el importador que antes debía pagar 300 euros para comprar una tonelada de soja ahora deberá entregar 450 euros.

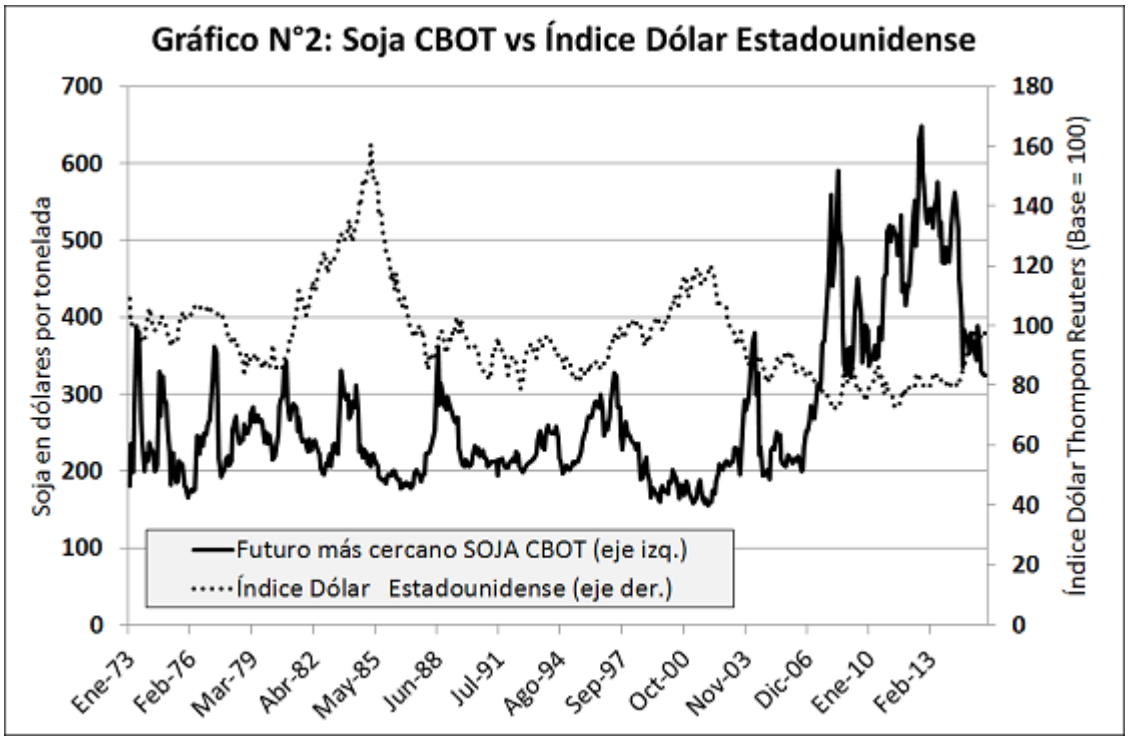
Con lo anterior queda claro que la revaluación del dólar se traduce en un "empobrecimiento relativo" (o un efecto ingreso negativo) para quienes necesitan comprar el bien con otras monedas. Por lo mismo, ello tiende a desalentar la compra de mercadería (en este caso, granos) explicando la relación inversa entre el valor del dólar y el precio de la soja.

De manera inversa, cuando baja el precio del dólar (devaluación del U$S) y por ende se efectiviza una mejora del Euro o de otras monedas fuertes, se produce –por lo general- subas en los precios de los commodities agrícolas en Chicago ya que se entiende que los países importadores de granos por cada euro u otras monedas obtienen más dólares, y con esa mayor capacidad de compra pueden adquirir más materias primas agrícolas. Dicho aumento de la demanda de granos redundará en una suba de su precio.

En consecuencia, un elemento que explica la formación de los valores de todos los granos es la paridad a nivel mundial del dólar respecto a las demás divisas. En el Gráfico N°2 se muestra el valor del futuro más cercano de soja en el Mercado de Chicago, medido en dólares por tonelada sobre el eje derecho, y el Índice Dólar que difunde Thomson Reuters en línea de puntos referenciado sobre el eje derecho.

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824



Vale precisar que dicho índice Dólar (DXY) mide valor de la divisa norteamericana con respecto a una canasta de monedas extranjeras calculada como un promedio ponderado de las divisas de aquellos países con quienes Estados Unidos mantiene lazos comerciales más fuertes (en otras palabras, cuando el índice aumenta significa que el dólar se aprecia y, a la inversa, cuando cae el índice está indicando una depreciación del dólar en el mundo). En particular el índice se construye a partir de una media geométrica de la cotización del Euro (con una ponderación del 57,6%), el Yen (que participa con el 13,6%), la Libra (11,9%), el Dólar canadiense (9,1%), la Corona sueca (4,2%) y el Franco suizo (3,6%). La base de este índice es 1973 con un valor igual a 100, cuando luego de la caída de los acuerdos de Bretton Woods se rompe el patrón cambio-oro y el dólar comienza a fluctuar en relación al resto de las monedas del mundo. Con el tiempo alcanzó un máximo histórico de 164,72 en febrero de 1985 y un mínimo de 70,698 en marzo de 2008.

La única vez que se alteró la composición de este índice fue en 1999, cuando las economías europeas abandonaron sus monedas nacionales en favor del euro. Actualmente, se evalúa incorporar al índice a China, México, Corea del Sur y Brasil como actores importantes, quizás restando ponderación a las monedas de Suecia y Suiza.

En el gráfico N°2, tal como comentábamos, puede observarse que en líneas generales cuando el índice tiende a subir (el dólar se revaloriza y fortalece), los precios de la soja en Chicago tienden a bajar, y viceversa (es decir, ambas series se mueven en sentido inverso). A modo de ejemplo podemos ver lo sucedido en los últimos meses. El 31 de agosto de 2012 el precio de los futuros de soja en Chicago cotizaban en 648,34 U$S/tn, ubicándose el índice dólar en 81,21. A partir de esa fecha, el dólar tiende a apreciarse subiendo el índice citado hasta alcanzar un total de 100,17 el 30 de noviembre del 2015. Para esa misma fecha, el precio de los futuros de soja eran de 323,71 U$S/Tn.

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

Calculando el Coeficiente de Correlación entre ambas series, el mismo arroja un resultado de -0,50 validando su valor negativo el postulado que los valores del dólar y la soja tienden a moverse en sentidos opuestos.

¿Por qué la Reserva Federal ha decidido elevar la tasa de referencia ahora? Hay dos motivos macroeconómicos principales. Por un lado, la mejora en el mercado de trabajo estadounidense con la expectativa que el desempleo caiga a un 4,7% para el próximo año, en base a un crecimiento económico estimado del 2,4% anual. Por el otro, la percepción que en el mediano plazo la inflación en EEUU alcance el objetivo fijado en el 2% anual.

Ahora bien, en base al análisis realizado hasta aquí podemos prever que tal decisión de la FED impacte, por un lado, revalorizando el dólar en el mundo y, por el otro, ejerciendo una presión adicional sobre el ya castigado precio de la soja en el mercado internacional –sirve la soja como un ejemplo para todos los granos. Desde los máximos históricos de US$ 650 la tonelada en septiembre del 2012 el futuro más cercano ha perdido casi el 50% de su valor hasta cotizarse actualmente en torno a los US$ 325/tonelada.

Como atenuante para Argentina y los productores de granos podemos afirmar que el aumento en la tasa de referencia ha sido leve. Incluso algunos especialistas hablan de que la Reserva Federal ha iniciado "el endurecimiento monetario más suave de su historia", ya que el camino de subas de tasas sería gradual y no el tradicional ciclo de fuertes subas de tasas de interés. Podrían registrarse nuevas alzas sólo si la economía responde como esperan las autoridades, con un continuo crecimiento del PBI y un alza moderada de la inflación. Deberemos estar atentos, ya que una cosa está clara: la fase del ciclo de dinero barato y exceso de liquidez en el mundo, que tanto ayudó a que los commodities alcanzasen máximos históricos, parece haber quedado atrás.

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824