

## ¿Recesión de EE.UU. favorece a los

Por Rafael Romero\*

Una idea algo extendida respecto al comportamiento que seguirán los *commodities* a nivel global es la siguiente: la probabilidad de que EE.UU. entre en un proceso de moderada recesión favorecerá principalmente a los metales preciosos, pero muy poco a los metales industriales (cobre, plomo, zinc, estaño) y los *commodities* agrícolas conocidos principalmente como "soft commodities".

a niveles del 16.7% en términos interanuales. Esta política, que busca reducir los riesgos de una pronunciada desaceleración de su economía, ha conllevado a que la nueva liquidez creada migre en gran medida hacia una nueva clase de activos: los *commodities* (ver gráfico 1); sobre todo en un contexto de crecientes riesgos económicos, mayor inflación y bajos retornos del mercado accionario y de bonos.

En las siguientes líneas trataremos de brindar una visión algo distinta a la idea anteriormente mencionada.

### UN HELICÓPTERO LLAMADO BEN

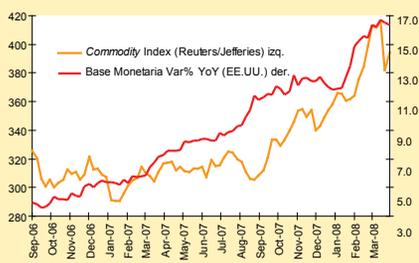
El Nobel de Economía Milton Friedman, en su ensayo "La cantidad óptima de dinero", hace referencia a que si un gobierno busca inyectar liquidez de manera sistemática para elevar el gasto agregado de la economía, esto se traducirá a largo plazo, inevitablemente, en inflación. Caricaturizando, Friedman señala que dicha propuesta sería similar a que el gobierno se dedicara a tirar dinero desde un helicóptero a las familias y empresas.

El creciente flujo de capitales, principalmente especulativo, que ha estado fluyendo a este tipo de activos ha impulsado a muchos de ellos, como el trigo, soya, azúcar, además del petróleo y metales industriales como el cobre, plomo y estaño, a nuevos máximos históricos, con implicancias directas no solo sobre la inflación de EE.UU., sino a escala mundial. En otras palabras, la Fed ha colaborado, aunque involuntariamente, con el empeoramiento del desempeño económico mundial, caracterizado no solo por un menor crecimiento, sino ahora por crecientes riesgos inflacionarios.

En ese contexto, y considerando que dicha política monetaria expansiva persistiría en buena parte del presente año -el mercado estima que para el 2S08 la tasa de la Fed se ubicará en un 1.50% por debajo del 2.25% actual (ver gráfico 2)-, es de esperar que la cotización de los *commodities* se ubique aún en niveles elevados, debido al creciente influjo de capitales especulativos.

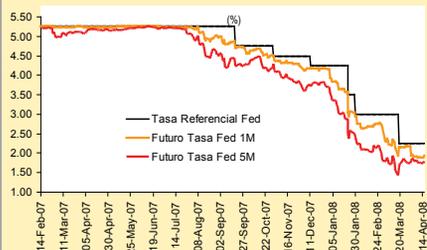
La reducción agresiva de tasas en EE.UU. no solo ha agravado la perspectiva de la economía mundial por el lado de la inflación, también ha incidido en la persistente debilidad del dólar frente a las principales monedas mundiales. Tal es el nivel de distorsión producida por este escenario, que al observar cómo se comportan las cotizaciones de los *commodities* en términos de dólares, que es la moneda en que cotizan a nivel global, versus, por ejemplo, una moneda más dura como el euro, se notan sustanciales diferencias. Solo a manera de ejemplo, al analizar el comportamiento del petróleo y el cobre en ambas monedas podemos notar lo siguiente: en el primer caso se puede inferir que, este contexto de debilidad actual y esperada del dólar, estaría elevando el valor del petróleo en al menos US\$ 30 por barril, mientras que en el caso del cobre, sería en al menos US\$ 3,000 por TM.

GRÁFICO 1  
EE.UU.: AUMENTO DE BASE MONETARIA Y COMMODITIES



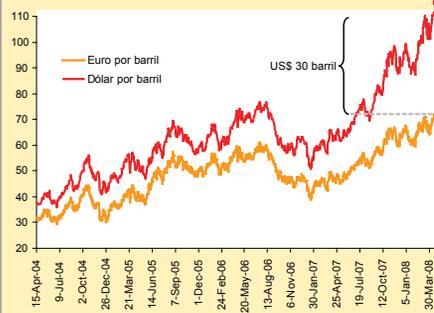
Fuente: Fed San Louis, Bloomberg  
Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

GRÁFICO 2  
EXPECTATIVA DEL MERCADO RESPECTO A LA TASA DE REFERENCIA DE LA RESERVA FEDERAL DE LOS EE.UU.



Fuente: Bloomberg  
Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

GRÁFICO 3  
COTIZACIÓN DEL PETRÓLEO WTI



Fuente: Bloomberg  
Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

La Reserva Federal (Fed) de EE.UU., presidida por Ben Bernanke, habría sido una de las principales causas de que el mundo actualmente registre una inflación proveniente de *commodities*, y no solo el tan frecuentemente nombrado crecimiento chino.

La política monetaria expansiva de la Fed, vía reducción de tasas referenciales, ha producido que la base monetaria del país del norte llegue a crecer explosivamente en marzo de este año

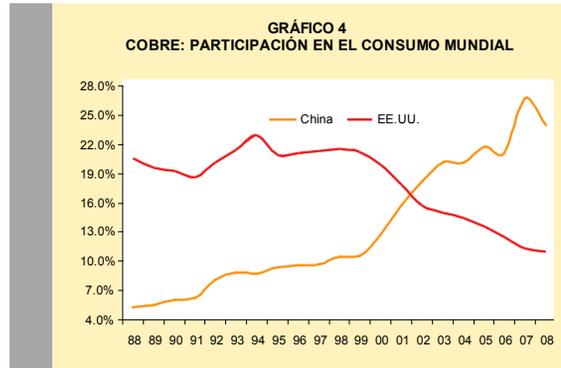
# commodities?

## EE.UU. NO PESA COMO HACE 20 AÑOS

Más allá de aspectos puramente especulativos, el impacto de una recesión en EE.UU. o, lo que es un hecho, una importante desaceleración de la actividad económica sobre la cotización de los *commodities*, sería mucho menor hoy que hace dos décadas. Lo anteriormente señalado se sustenta en el hecho de que el peso relativo de EE.UU. en el consumo mundial de *commodities* ha venido descendiendo de manera vertiginosa en por lo menos los últimos 20 años. Actualmente, EE.UU. es responsable del 11.0% del consumo mundial de cobre (21.0% en 1988), mientras que, en el caso del zinc lo es del 9.0% (13.9% en 1988). Sin embargo, en ese mismo periodo de tiempo, China elevó considerablemente su peso relativo en el consumo de ambos metales al pasar de representar el 5.3% del total mundial al 24.0% en el caso del cobre (ver gráfico 4), y del 8.2% al 33.0% en el caso del zinc.

El crecimiento explosivo del consumo de *commodities* registrado en los últimos 20 años en China, se debe en gran medida a un marcado proceso de migración y, por consiguiente, urbanización, que ha significado un cambio drástico en los patrones de consumo en el país asiático. Solo en lo que respecta al sector inmobiliario se observa una creciente demanda del sector, consumidor por excelencia de cobre, zinc, estaño, plomo, entre otros. De manera similar, el sector productor de autos también muestra un crecimiento explosivo, dado su bajo nivel de penetración del sector, que incluye principalmente zinc y plomo. Por otro lado, los *commodities* agrícolas (trigo, soya, azúcar) tampoco son ajenos a esta creciente demanda, impulsada por un cambio en sus patrones de consumo.

Haciendo un análisis algo más particular, observamos que en el caso de los metales estos proseguirían -a excepción del zinc, que registraría este año una caída cercana al 10% en su cotización promedio del año- con alzas en sus cotizaciones promedio anuales. Es de resaltar el importante aumento que registraría el oro, que en un escenario de desaceleración económica de EE.UU. más allá del 2008 no nos extrañaría observar cotizaciones entre US\$ 1,200 y US\$ 1,500 onza durante el presente año. ■



Fuente: Brook Hunt, WBMS, ICSG

<sup>1</sup> Ver Cap. 1 "The optimum quantity of money", del libro *The optimum quantity of money and other essays*. Chicago, 1969



**FONO IMPACT**

**GRABACIONES IMPACTANTES para su Central Telefónica**

- Publicidad en espera para su central telefónica
- Operadoras automáticas
- Correo de voz
- Grabaciones IVR
- Desarrollo de Páginas web
- Grabador de llamadas

En asociación con **IMPACT**

Lima: Calle Bolívar 169 Piso 1 B - Miraflores • Teléfono: 341-4395  
 Arequipa: Calle Luna Placero 988 Urb. Las Plumas • Teléfono: 034-207950  
 info@fonoimpact.com • www.fonoimpact.com