



BAJO FUEGO

Después de las cotizaciones que vimos en Junio 208, con una soja que valía U\$S 603 tn, un petróleo que estaba en niveles de U\$S 147 el barril y una relación dólar euro en niveles de 1,6, vimos después un recorte en materia de precios de casi el 50%.

La crisis financiera tomaba estado público con la caída de Lehman Brothers

La situación en aquel momento fue peor a lo que vemos hoy.

Gran parte de los bancos que se rescataron en aquel momento están ahora recibiendo reducción en su calificación de riesgo, al tiempo que los grandes bancos europeos entran en crisis.

Ahora es el turno de la Unión Europea, donde la dirigencia política no ha logrado convencer a los mercados.

La inestabilidad económica que está generando la crisis en Europa, los ajustes en las relaciones de monedas que se producen en algunos países, por el sustancial cambio en el flujo

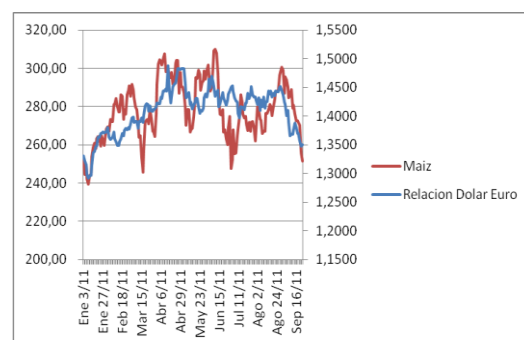
de inversiones, se hace sentir en los mercados agrícolas

Los grandes bancos europeos están en jaque por la indefinición de la crisis griega, sobre todo los franceses, los más expuestos a la crisis griega.

Las operaciones de salvataje que lanzaron el Banco Central de Europa y la Fed junto con otros bancos centrales apenas lubricaron las recortadas líneas de crédito de un mercado interbancario que muestra signos de agotamiento.

El mercado que sigue siendo alcista desde los fundamentos, está siendo arrastrado por esta corriente.

Relación Dólar/Euro Maíz



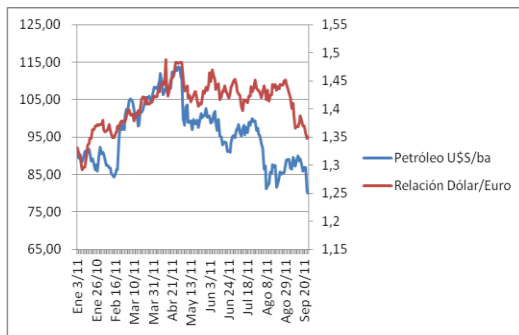
Los precios, como siempre, en algún momento vuelven a tentar, el nivel de bajos stocks



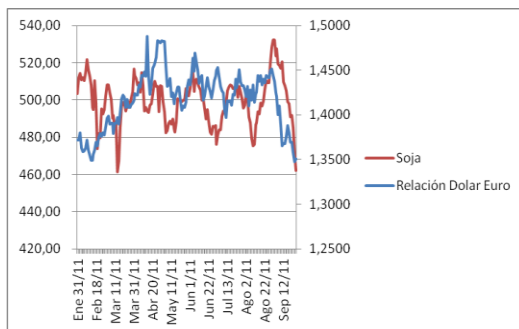
disponibles, está fuera del cualquier cuestionamiento.

Estados Unidos no ha salido de la crisis todavía, con indicadores de empleo y actividad económica que no generan expectativas positivas.

Relación Dólar/Euro y Petróleo



Relación Dólar/Euro Soja



Las perspectivas negativas en torno al crecimiento económico en EE.UU. alentó ventas masivas en los mercados financieros (con bajas mayores al 4% en los índices bursátiles europeos) y de commodities, que llevaron al petróleo por debajo de los 80 U\$/bb. y al dólar a cotizar en

torno a 1,34 U\$/€ frente a la moneda europea.

EL CAMINO DE ESTADOS UNIDOS

Una expansión monetaria cuantitativa.

Quantitative Easing.

“imprimir” o “generar” moneda y ponerla en circulación.

Comprar bonos gubernamentales y comprar bonos corporativos

La idea fue que la liquidez reduzca el costo de apalancarse e impulse la demanda de crédito, reactive el consumo interno y la economía (“canal de transmisión” vía el crédito).

Pero también debilita el dólar a nivel mundial e incentive las exportaciones americanas (“canal de transmisión” vía tipo de cambio).

Quantitative Easing 1 y 2; QE2: junio 2010 por u\$s600 mil millones en bonos del tesoro) y desplomó la tasa de interés, la tasa FED Fund bajó de 5,25% a 0/0.25%



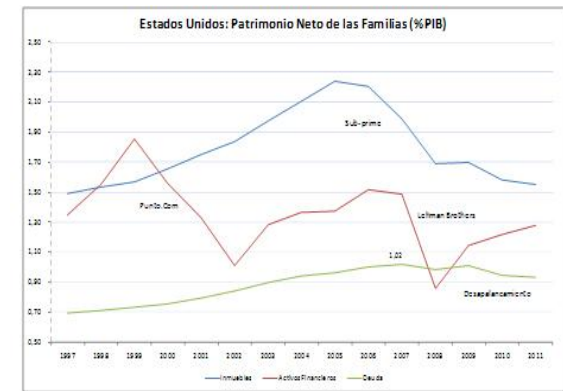
La economía se recuperó a un ritmo de 3.0% en 2010 y consiguiera estabilizar la tasa de desempleo en torno a 9.0%.

En el primer trimestre de 2011 creció solo 0.4% y en el segundo trimestre se expandió solo 1.0%, por el congelamiento del consumo interno

Las tasas de los créditos bajaron pero la liquidez no es demandada por las familias, por estar todavía altamente endeudadas, con problemas de empleos y no muy buenas expectativas de ingresos.

El boom del crédito llevó a las familias a elevar su endeudamiento desde 45% del PIB en 1980 hasta el 100% del PIB antes de que estallara la crisis en 2007.

La demanda de crédito no aparece porque desde 2007 las familias están cancelando su deuda (desde 2007 hasta 2011 bajó de 100% PIB a 90% del PIB).



Las familias están cancelando deuda de inmuebles cuyo valor sigue disminuyendo (se calcula que el 20% de las hipotecas valen más que los inmuebles) y encima lo deben afrontar en un mercado laboral más ajustado.

La demanda de crédito y el consumo no aparece.

La liquidez queda en los bancos (encajes) o bien es direccionada hacia las economías emergentes (lo que explica la "guerra de divisas" por el "miedo a apreciarse" que invade a estas economías).

La tasa de hipotecas está en los mínimos de 30 años, pero como los precios de las propiedades no paran de caer la tasa de interés en términos reales termina siendo todavía elevada.



La esperada reunión de política monetaria que celebró la Fed esta semana arrojó como principal novedad esa medida: la reedición de la Operación Twist.

El banco central norteamericano notificó que dedicará 400.000 millones de dólares a comprar deuda pública estadounidense con una vida comprendida entre los seis y los 30 años hasta finales de junio de 2012.

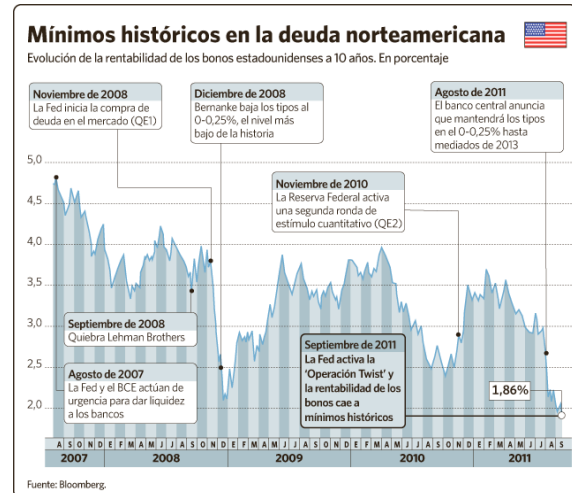
La medida no fue bien recibida por los mercados, ya que se sostiene que similares decisiones se tomaron en la década de 1960 sin mayores resultados.

¿Qué objetivo persigue con esta iniciativa?

Este programa debería presionar a la baja los intereses de la deuda a largo plazo y ayudar a permitir que las condiciones financieras sean más favorables

¿De dónde sacará ese dinero?

De las ventas de bonos a tres años o menos que posee ahora en su balance.



Vamos, que a diferencia de las expansiones cuantitativas (QE1 y QE2) a las que ha recurrido con anterioridad, en esta ocasión no creará dinero nuevo, sino que usará dinero viejo para hacer esas compras.

Adicionalmente, la Fed reforzará su política extraordinaria con otras compras: adquirirá deuda hipotecaria con el dinero procedente de los vencimientos de los títulos hipotecarios que ya tiene en cartera.

Eso sí, al igual que en agosto, el Comité Federal del Mercado Abierto, el órgano de la Fed que define la política monetaria en Estados Unidos, demostró que no está unido.



Los tres disidentes de la anterior reunión, Richard Fisher, Narayana Kocherlakota y Charles Plosser, siguieron en sus trece y votaron en contra de las nuevas medidas.

A su juicio, las condiciones actuales no requieren estímulos adicionales.

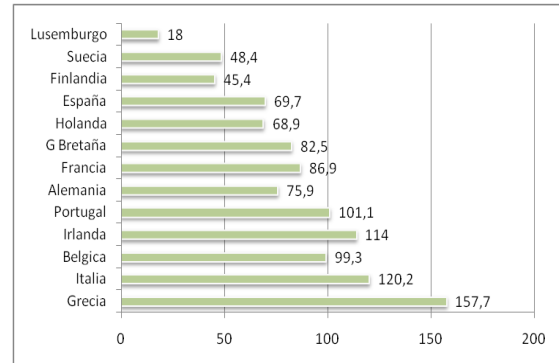
La Fed, además ratificó que los tipos de interés seguirán entre el 0 y el 0,25 por ciento hasta 2013

EL CAMINO DE EUROPA

En Europa la receta ha sido austeridad, apretar los dientes, aceptar el reacomodamiento de la economía que causa recesión y esperar que se retome la huella, pero sin emisión.

Quienes no pueden emitir deuda recibieron transferencias fiscales de quienes si pueden emitir.

De los 27 miembros de la UE, 14 superaron en el 2010 el 60% de endeudamiento respecto de su PBI, límite impuesto por el Tratado de Maastricht.



Grecia inició el incendio fiscal en la zona, recibiría U\$S 310.000 millones.

Irlanda tuvo que pedir un rescate de U\$S 122.000 millones destinado a recapitalizar a sus Bancos.

Portugal fue rescatado por U\$S 110.000 millones.

España e Italia, compras de títulos de deuda.

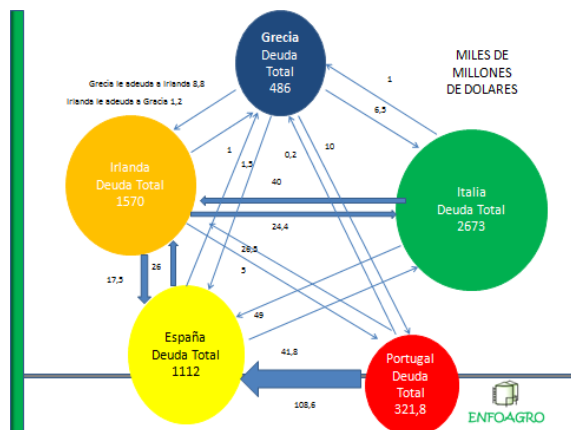
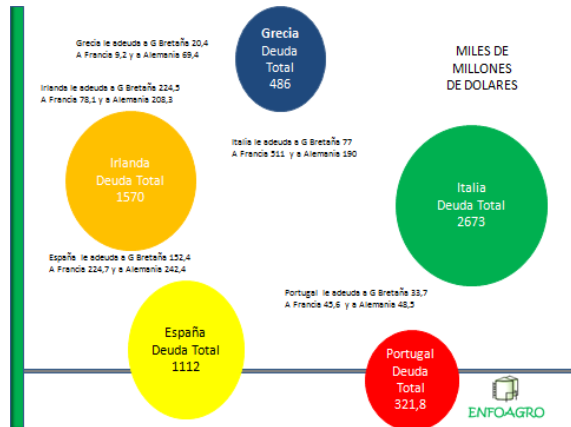
El balance del Banco Central Europeo sólo creció un 20%, la liquidez excedente de los Bancos no supera los 50.000 millones de Euros.

Si el Euro se depreciara los europeos compensarían en parte el costo del ajuste fiscal.

Para resolver el problema de crédito soberano, las compras masivas de bonos en el mercado ya son la única opción disponible.



LA DEUDA CRUZADA



La crisis de deuda de Europa ha elevado en 300.000 millones de euros la exposición de los bancos de la región a los riesgos de nuevas conmociones, por lo que las entidades necesitan recapitalizarse para lidiar con potenciales pérdidas.