

Miércoles 24 de Septiembre de 2008

Gabriel Vidal

## LO MEJOR ESTA POR VENIR...

Los acontecimientos en el sistema financiero americano de las últimas dos semanas han sobrepasado a las autoridades monetarias y al tesoro. La corrida bancaria estaba por comenzar y finalmente el gran paliativo fiscal llegó para calmar los ánimos. Los bancos centrales enfrentan difíciles opciones: dejar que ocurra una recesión y esperar que las deudas puedan ser canceladas sin una depresión económica o bien facilitar una reflación a través de los instrumentos fiscales y monetarios disponibles para el pago de las deudas con dólares remunerados (paquete fiscal) o impresión monetaria, en un intento de reflacionar el consumo y salvar al sector de la vivienda con amplia liquidez. La divergencia que hemos visto ocurrir en los últimos meses entre el desenvolvimiento del oro y la continua caída en la curva de rendimientos de los bonos americanos, era un reflejo del peor temor de los operadores de mercado. La autoridad monetaria y el tesoro estaban actuando por detrás de los acontecimientos suponiendo que podían manejar una amesetamiento de la economía en un desapalancamiento de crédito. El desencadenamiento de riesgo de crédito de las últimas dos semanas despertó al metal haciéndolo subir 100 dólares en una sola jornada (miércoles 17 de septiembre). Los gráficos adjuntos hablan por sí mismos. La evolución del riesgo de crédito de las principales entidades financieras americanas en la última semana muestran claramente el gran temor al riesgo sistémico.

**GRAFICO 1 – Banks CDS (Blanco AMEX - Naranja Capital One Bank)**



## GRAFICO 2 – Banks CDS

(Blanco JP Morgan – Naranja BOFA – Amarillo Wells Fargo)



Fuente: Bloomberg

## GRAFICO 3 – Banks CDS

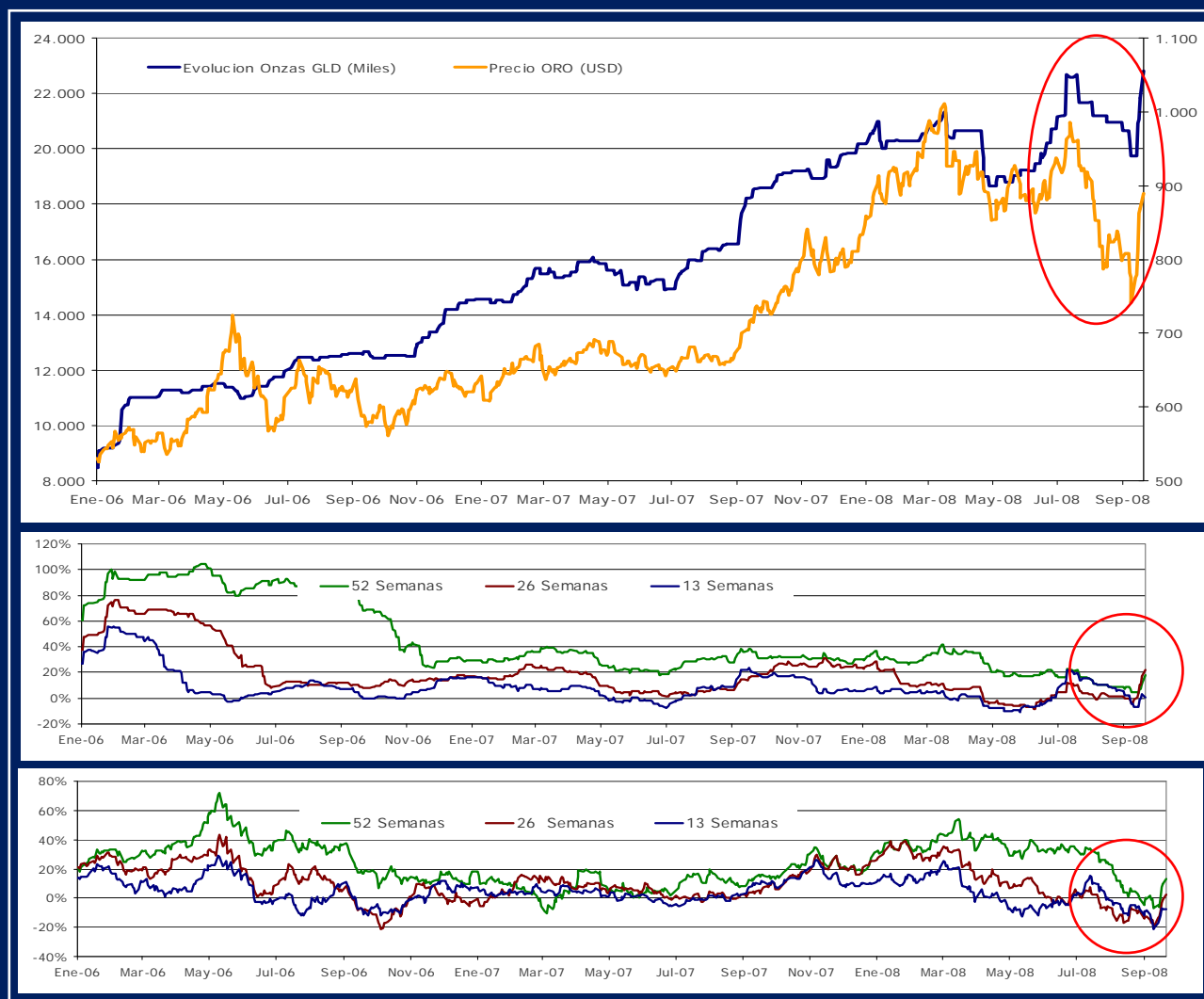
(Blanco Morgan Stanley – Naranja Goldman Sachs – Amarillo Merrill Lynch – Verde Wachovia)



Fuente: Bloomberg

Los 100 dólares de movimiento en la onza de la semana pasada son una consecuencia los temores sobre la sanidad del sistema financiero americano. Datos del COMEX, - mercado de futuros americano-, en el cual opera el futuro del oro muestran que el miércoles 17 de septiembre operó un volumen record de contratos, la mayoría de ellos cerrando posiciones shorts. El gráfico 4 nos muestra la evolución del ETF GLD que es oro físico spot en la línea amarilla y en la línea azul el almacenamiento del oro físico que respalda lo emitido según la demanda de mercado. La cantidad de oro físico en reserva saltó desde los 20 millones de onzas hasta los 22 actuales en cuatro jornadas de trading, ampliándose un 10% el atesoramiento físico que respalda al ETF. Al pie del gráfico 4 se pueden ver diferentes tasas de cambio semanales para la evolución del precio del oro y del almacenamiento del físico para reforzar nuestra visión de que el oro produjo un punto de inflexión la semana pasada.

GRAFICO 4 – ETF GLD



Fuente: US Federal Reserve

Miércoles 24 de Septiembre de 2008

Gabriel Vidal

Claramente los especuladores que operan el mercado de futuros estaban cortos aprovechando la contracción monetaria y las fuerzas deflacionarias y el gatillo de intervención sobre AIG con 85 mil millones de dólares contra redescuentos de la Reserva Federal de Nueva York, cambió la dirección inmediatamente. A esto se le suma la demanda por atesoramiento de inversores individuales ante la inédita espiralización de riesgo para el total del sistema financiero americano. Vale destacar que el GLD con las 22 millones de onza que los respaldan en atesoramiento representa hoy el quinto banco central del mundo por reservas de oro. Como se puede apreciar en los gráficos a continuación el punto de inflexión se produjo contra todos los *fiat currencies* dado que el violento movimiento se produjo contra dólares, euros y yenes.

GRAFICO 5 – ORO vs DOLAR



Fuente: Bloomberg

GRAFICO 6 – ORO vs EUROS



Fuente: Bloomberg

GRAFICO 7 – ORO vs YENES



Fuente: Bloomberg

Miércoles 24 de Septiembre de 2008

Gabriel Vidal

## Conclusión

El mercado opera bajo la hipótesis de reflación impulsada por el salvataje fiscal que promueve el tesoro. Queda claro que la Reserva Federal y el tesoro están decididos a reflacionar el sistema, la primera medicina es la fiscal y la segunda (mucho más agresiva) es la monetaria. En un mercado tan incierto respecto de todas las variables el oro es hoy uno de los activos que reúnen el mejor balance de riesgo retorno. La bomba deflacionista sirvió para instalar un piso de precios en todos los commodities. En orden de prioridades estamos alcistas con el petróleo, con los granos y con los metales industriales.

###