



Cohen™

Claves del día

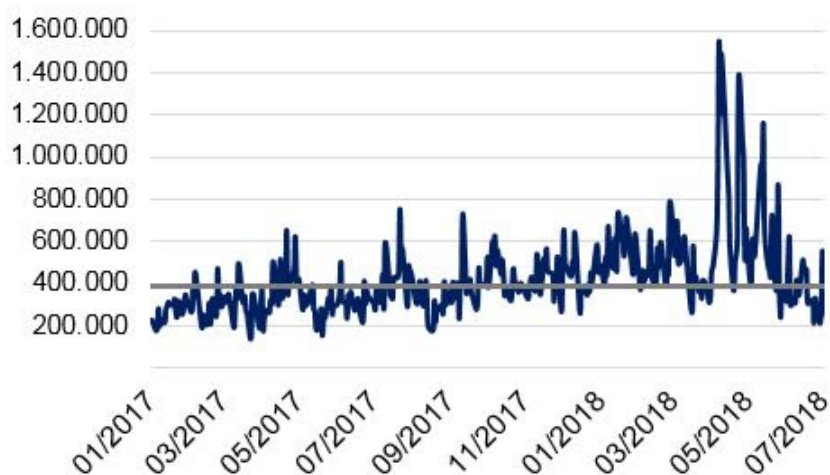
20 de julio del 2018



EL GRÁFICO

Los volúmenes del mercado cambiario en el MAE retornan a los niveles habituales

(en US\$ miles; Fuente: Bloomberg)



EL NÚMERO

40 pts.

(PROMEDIO SIMPLE RSI 14D Merval ARGENTINA)

El promedio simple del RSI 14d del principal índice local (excluyendo a Petrobras y Tenaris) se aproxima a la línea de "sobreventa" en 30 pts.



EL DATO

0,73% MoM

(VARIACIÓN ESPERADA EN LA INFLACIÓN BRASILEIRA DE LOS PRIMEROS 15 DÍAS DE JULIO)

En el día de hoy se publicará el resultado del IPCA de los primeros 15 días de julio. Se espera un incremento de 0,73% con respecto al mes de junio



MIENTRAS DORMIAS...

- Europa se tiñe del rojo; el EuroStoxx cae 0,3% y el DAX 0,5%. Bolsas asiáticas operan mixtas; el Nikkei cae 0,3% mientras el CSI sube 1,9%.
 - Mañana positiva para el cobre, que avanza 1,1%. El crudo WTI opera sin mayores cambios en US\$/bbl 69,45.
 - La tasa norteamericana a 10y se ubica en 2,85% mientras el dólar cede frente a principales monedas del mundo. Futuros del S&P y Dow Jones en terreno negativo.
-



NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

Panorama global: mejor no hablar de ciertas cosas

En medio de la guerra comercial, Donald Trump se hizo tiempo para declarar que “no se siente emocionado” con la FED aumentando la tasa de interés y potencialmente ralentizando la economía norteamericana, rompiendo así un pacto de silencio de más de 20 años por parte de la casa blanca respecto a decisiones de política monetaria de dicha entidad. Y, a pesar de “no sentirse feliz” está permitiendo que la Reserva Federal haga lo que siente que es mejor para la principal economía del mundo. **Lejos de provocar algún movimiento en el mercado, las probabilidades de suba de tasa para la reunión de septiembre 2018 se mantuvieron casi inalteradas alrededor del 90%.**

Por su parte, la curva soberana norteamericana continúa aplanándose (aunque poco tenga que ver con los dichos de Trump), y **el spread 2-10y de la curva ya se encuentra en valores mínimos en casi 11 años.** Ello, sumado a un DXY que por momentos operó arriba de 95,6 pts. generaron cierto temor en commodities (principalmente en el cobre) y mercados emergentes, con una rueda que aparentaba ser negra. Por suerte y más cerca del final, el dólar comenzó a retroceder y la chispa lejos estuvo de ser encendida.

Por último, JP Morgan indicó en su última proyección que prevén que el mercado accionario norteamericano podría continuar con la tendencia al alza hasta fines de 2020, encontrándonos hoy a

tan sólo 1 mes de superar el record histórico de mayor tiempo en un bull market. **Para que ello ocurra, entre diversos factores, necesitará que también traccionen los emergentes, mercados que hoy inmersos entre los dichos de Trump y la fortaleza de la moneda norteamericana, parecen tener más dudas que certezas.**

Política monetaria: perspectivas del BCRA.

La presentación del Informe de Política Monetaria emitido por el BCRA en la jornada de ayer contiene ciertos elementos conceptuales a destacar. En primer lugar, las autoridades monetarias dan por sentado el fin de la turbulencia cambiaria iniciada a fines de abril, la cual ha generado de todas maneras una reparametrización de los objetivos de desempeño macroeconómico en términos nominales y reales. Concretamente, **su pronóstico estima una evolución del índice de precios de 2% mensual promedio durante el tercer trimestre de 2018 y una contracción del PIB durante el segundo y tercer trimestre a partir de los malos resultados en el plano agrícola y no agrícola, respectivamente.** Ante esto, el Banco Central anuncia la continuación del sesgo contractivo en su sendero de política y refuerza la idea de combatir el frente inflacionario con una combinación de definición de tasas y control de agregados monetarios. Sin embargo, **por primera vez desde la administración Macri, el BCRA ha optado por prescindir de la comunicación de su view y su decisión de política vía conferencia de prensa,** señal que haría suponer una mayor tendencia de las nuevas autoridades hacia el armado de sus políticas a través del control de los agregados en detrimento de la definición de tasas.

Macro Local: Zoom al resultado fiscal

El déficit primario acumuló 0,9% del PBI en el primer semestre de 2018 (para un crecimiento estimado del producto 0,4% real en el año). Así se sobrecumplió la meta del 2Q18, que era 1,1% del PBI. **Con una carga de intereses equivalente a 1,1% del PBI, igual a la observada al 1H17, el déficit financiero se ubicó en 1,9% del PBI.** Durante la primera mitad del año los ingresos corrientes se incrementaron un 1,5% real vs. 1H17 (7% real ex-blanqueo), impulsados principalmente por el IVA, derechos de importación y débitos y créditos (19%, 26% y 32% real i.a. respectivamente). Los gastos disminuyeron un 4% real vs. 1H17, de la mano de caídas del 35% real en gasto de capital, 26% real en subsidios económicos y 22% real en transferencias a provincias. El único componente del gasto primario que exhibe crecimiento real durante el 1H18 vs. 1H17 son las prestaciones sociales (+6%).

En junio los ingresos se incrementaron un 7,7% real interanual, destacándose los aumentos reales interanuales en la recaudación ligada a comercio exterior (derechos de importación +23% y derechos de exportación +20%) y del IVA (+17%). El gasto primario en términos reales se mantuvo inalterado respecto de junio 2017. La contención no vino del lado de los gastos corrientes, que por primera vez desde enero aumentaron en términos reales interanuales (2,4%). **Fue significativo el aumento de los subsidios económicos, 38% real interanual, cortando la tendencia descendente iniciada en 2017. Esto responde al aumento de los costos denominados en US\$ por la depreciación del tipo de cambio frente a tarifas fijadas en AR\$.** Así, los subsidios energéticos, que representaron durante el 1H18 0,4% del PBI, constituirían el principal obstáculo a la baja del déficit en el corto plazo. Finalmente, el ajuste en el gasto de capital continuó siendo significativo, alcanzando una caída de 32% real interanual. **Si bien a simple vista la performance fiscal en junio**

fue favorable, es importante considerar la menor desaceleración del gasto, frente a un crecimiento de ingresos (ex blanqueo) en línea con meses anteriores.