

## Claves del día

14 de Septiembre del 2018



### EL GRÁFICO

#### El Real marca un nuevo máximo histórico (Fuente: Bloomberg)



### EL NÚMERO

## 60,1%

(Utilización de capacidad instalada a Julio 2018)

Volviendo a niveles de febrero de 2017, la UCI del sector industrial presentó una caída de 5 puntos porcentuales respecto de Julio 2017. Entre los sectores más afectados, figuran el de la industria automotriz (48,1%), la industria química (50,8%) y metalmecánica ex. automotores (51,1%).



### EL DATO

## 0,3% MoM

(INCREMENTO EN LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL ESPERADO PARA EE.UU. EN AGOSTO)

Luego de incrementar su nivel por debajo de lo esperado en julio, la producción industrial de Estados Unidos espera para agosto un incremento de 0,3% m/m.

---



## MIENTRAS DORMIAS...

- Bolsas asiáticas parecieran no inmutarse ante a las crecientes tensiones comerciales: Hong Kong, Tokio y Seúl operan con fuertes alzas, mientras que la caída en Shanghai es demasiado débil.
  - Commodities agrícolas con alzas generalizadas; energéticos y metales preciosos con tímidas ganancias. El cobre operando en rojo 0,5%.
  - VIX a la baja, retornando a 12,2 puntos. Por su parte, la tasa 10Y roza nuevamente el 3%.
- 



## NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

### Panorama Global: Fuerzas opuestas

Steve Mnuchin estaría considerando la posibilidad de concretar una nueva ronda de negociaciones con la delegación China, pudiéndose rever la imposición de tarifas sobre USD 200.000 millones en importaciones chinas. **En este contexto, el S&P se animó a posicionarse por encima de los 2.900 puntos nuevamente. En esta oportunidad, la tendencia alcista exhibida se presenta más armónica y más sólida**, a un ritmo más paulatino y sostenido, que la observada en enero de 2018. Un P/E forward 12m por debajo del promedio del último año, le aporta sustento a esta dinámica (17,7x en 2017 vs. 16,8x en la actualidad, similar al promedio 2015-2016). Con **las ganancias y los fuertes fundamentos de la economía doméstica presionando al alza al S&P, no sería descabellado pensar en un S&P acercándose a los 3.000 puntos hacia fin de año (una suba del 3,4% en algo más de tres meses)**. **En la vereda opuesta se encuentran la crisis del mundo emergente y la guerra comercial con China**; las elecciones que se avecinan en noviembre podrían impulsar a Trump a mantener la dureza en su accionar para asegurar el apoyo del electorado.

### Panorama Regional: Arruinando el carnaval EM

En un día en que los emergentes parecían ser dominados por los bulls del mercado, Brasil, justo Brasil, fue el que nos arruinó el carnaval, con un BRL alcanzando máximos históricos (Ver "El Grafico") y un EWZ nuevamente por debajo de US\$ 31. Si bien no pareciera haber habido un efecto contagio generalizado, como el hermano pequeño del gigante sudamericano, vemos con preocupación esta volatilidad de corto plazo, sumado a encuestas sobre las elecciones que siguen sin dar un panorama alentador como para tomar posiciones de mediano plazo. Por el momento, parece que somos los únicos emergentes que se retroalimentan en su dinámica negativa. Cuando no es por Brasil, es por Argentina!!!

**El EWZ nuevamente se encuentra en el piso del canal lateral reciente. Un corte a la baja del mismo gatillaría "stop loss" a la espera de novedades en el frente político. Hoy se conocerá la encuesta de BTG Pactual. Veremos si confirma lo relevado por Datafolha o Ibope. Recordemos que la primera fue mala para el mercado y la segunda trajo algo de alivio.**

### Peso bajo presión

El tipo de cambio arruinó la fiesta. Parecía ser un día perfecto con emergentes, bonos y acciones muy firmes. Pero la demanda de dólares se sintió durante todo el día. Algunos lo adjudican a los rumores de dolarización. Otros al nuevo vencimiento de Lebac's de la semana que viene (Ver informe de renta fija del miércoles). Lo cierto es que perdimos una oportunidad de oro para estabilizar a los mercados financieros y empezar a cambiar la dinámica de los mismos.

El BCRA pareciera atado de pies y manos. El FMI se encuentra muy lejos como para pilotear el día a día. Y es así como seguimos cometiendo errores no forzados. No hay muchas más chances para seguir desperdiciando. Todavía estamos a tiempo para estabilizar el barco. Pero necesitamos saber cual es el plan. Por ejemplo con las Lebacs de la semana que viene. El vencimiento de agosto fue el que disparó un salto de 10 pesos en el tipo de cambio. En las palabras dicen que pondrán los dólares a disposición de los ahorristas que decidan ir a buscarlos. Será otra vez una drenaje por medio del MULC con presión sobre el "spot"? Porque no hacer una mega subasta? O el gobierno/FMI dejarán que estas deudas se sigan licuando con el corrimiento del dólar? Muchas preguntas. Pocas respuestas. Eso equivale a mayor incertidumbre. Y es por ello que el tipo de cambio reacciona de esta manera, justo en el momento que empezábamos a ver un mercado de bonos mucho más estabilizado.

#### **Renta variable local: Piso o nueva caída?**

Por Brasil? Por el dólar? Por la dolarización? Por lo que sea, el mercado local volvió a teñirse de rojo. Los bancos argentinos se aproximan hacia los valores mínimos del canal lateral planteados en nuestro último informe. **Será clave monitorear la apertura del BRL y del Bovespa. Si ambos se tiñen de verde, el retorno intradiario de los papeles locales podría ser más que atractivo. Sino se activarán los "stop loss" para los comprados. Y habrá que mirar desde afuera cual es el nuevo piso, que seguramente tendrá que ver con el nivel de equilibrio del tipo de cambio. El vencimiento de las Lebacs juega un rol clave en este sentido. Todavía el gobierno no mostró sus cartas sobre como jugará en el mismo. En agosto lo hizo muy mal y el peso se hundió más de 25%. Veremos que hace ahora.....**

#### **Panorama macro local: Lagarde marca la cancha.**

Con las publicaciones del INDEC sobre el nivel de precios y la utilización de capacidad instalada, comienza a cuantificarse el impacto de la crisis cambiaria sobre la economía real. Se espera que el momentum negativo se prolongue hasta el segundo trimestre de 2019 sólo en caso de que se convaliden las perspectivas positivas sobre el desempeño agrícola. En este panorama se estarían gestando las negociaciones del Gobierno con el FMI para garantizar el adelanto de los flujos de crédito. Sin embargo, el compromiso de alcanzar el déficit fiscal cero para 2019 pareciera no ser suficiente: Lagarde ha pedido "reformas serias y claridad" en la política de ajuste, poniendo especial foco en la transparencia sobre la comunicación de la política monetaria. A criterio del Fondo, el país aún es muy susceptible a shocks externos: la escalada de la guerra comercial entre EEUU y China y sus flagelos pegarían de lleno a emergentes en situación crítica. Por el lado de los flujos de dinero, la atención se deberá enfocar sobre los vencimientos de las LEBACS en manos de privados no financieros, que ejercerán con total seguridad una presión adicional sobre la demanda de dólares y, en consecuencia, sobre el tipo de cambio