



Claves del día

19 de Octubre del 2018



EL GRÁFICO

El DXY se dirige a testear la zona de 96 puntos

(Fuente: Bloomberg)



EL NÚMERO

16%

(DATO DE INFLACIÓN MAYORISTA A SEPTIEMBRE 2018)

Según datos provistos por el INDEC, el IPIM acumula una variación de 66,1% en lo que va de 2018; respecto a septiembre de 2017, esta variación es de 74%.



EL DATO

5.34M

(RESULTADO DE LAS VENTAS DE CASAS ESPERADO PARA SEPTIEMBRE EN ESTADOS UNIDOS)

Hoy se publicará el resultado de las ventas de casas de Estados Unidos correspondientes al mes de septiembre. Se espera una caída mensual de 0,7% con respecto a agosto.



MIENTRAS DORMIAS...

- Fuerte rebote de las bolsas chinas de casi 3% luego de los comunicados que emitieron varias entidades apoyando el mercado accionario y la estabilidad económica.
 - El Euro logra algún respiro esta mañana luego de "hundirse" ayer por debajo de 1,15. Italia claramente sigue afectando a todo la zona de moneda común.
 - Futuros de la bolsa norteamericana operan levemente al alza. Europa lo hace mayormente en rojo.
-



NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

Panorama global: técnicamente clave

El S&P cerró apoyado sobre la MM200d, soporte que viene testeando desde hace 6 jornadas. A pesar de una temporada de balances que se viene desarrollando favorablemente, la guerra comercial con China, la amenaza de mayores subas de tasas en EE.UU., los magros datos económicos del gigante asiático y la crisis de deuda italiana parecen haber puesto el switch en modo risk off, generando una vez más un flight to quality. Incluso, con Netflix habiendo presentado ganancias por encima de las estimaciones más optimistas, siguen siendo las compañías tecnológicas las que generan este sell-off, mientras que sectores defensivos como las utilities están teniendo una mejor performance (un típico comportamiento coincidente con la etapa final del ciclo económico). **Las próximas FAANG en presentar balances serán Amazon y Google el próximo 25 de octubre.**

Quienes más sufrieron fueron los emergentes, sacudidos por **un DXY cada vez más cerca de la zona de 96 pts.** (y esperando que no produzca el corte alcista...). Si bien existen riesgos globales, el S&P, en términos generales, goza de buena salud: **un corte bajista de la zona técnica podría disparar diversos algoritmos de venta y profundizar la caída, pero desde los fundamentos económicos y de las ganancias de las compañías no parece tener sustento una mayor baja.**

Brasil: encuestas y rumores

Datafolha confirmó en un nuevo relevamiento una intensión de voto del 59% para Bolsonaro y 41% para Haddad. Sin errores, sin participar de debates y concentrado en la futura gestión, el ex capitán del ejército se dirige sin escollos

a la Presidencia de la Nación.

Ayer rumores sobre un alejamiento de Goldfajn de la Presidencia del Banco Central de Brasil generaron una profundización del "sell off" durante los últimos minutos. No está claro que el mismo vaya a dejar el BCB, aunque algunos dicen que está muy vinculado al PSDB. De todas maneras, los nombres que se barajan como potenciales reemplazos son de enorme estatura profesional e independencia. **Creemos que se trata de ruido de corto plazo, que no debe afectar la estrategia alcista de mediano plazo.**

Plan monetario o plan cambiario?

En las últimas dos jornadas, el stock de Leliqs aumentó en AR\$ 130.000 MM. Descontando los vencimientos de Lebacks de entidades financieras dicho monto asciende a AR\$ 100.000 MM, en un contexto de contracción de préstamos, que se derivarían de colocaciones en depósitos a plazo. Asimismo, el miércoles se absorbieron AR\$ de privados vía Lecaps por al menos AR\$ 35.000 MM (menor al monto total adjudicado por potencial presencia del sector público). Esto, sumado a la caída de los rendimientos exigidos a Lecaps en el mercado secundario, **nos indica una recuperación del apetito por moneda local. Sin embargo, con una baja marginal el día de ayer, la tasa de las Leliqs continúa por encima del 72%.** Si bien los pasivos del BCRA han disminuido fuertemente, parcialmente a costa del Tesoro, con una base monetaria estática y tasas elevadas, es cuestión de tiempo para retornar a los niveles previos al comienzo del desarme de Lebacks. **En ese sentido, el plan actual debería ser contingente y, como tal, su efecto sobre la inflación no debería ser rápido. Sin embargo, el fuerte descenso de la volatilidad cambiaria nos conduce a preguntarnos si en el corto plazo el target es la inflación o si es el tipo de cambio.**

Deuda ¿sostenible?

Según las proyecciones presentadas en el Presupuesto 2019, el Ejecutivo se compromete a garantizar un superávit financiero primario de 1% a partir de 2020 y hasta 2023, en lo que pareciera asentar un objetivo de largo plazo. Sin embargo, e incluso en condiciones de financiamiento sensiblemente favorables para el próximo año (tasa de 4.8% en dólares cortesía del FMI, frente a 500 bps extra si hubiéramos de financiarnos en los mercados de crédito), la gran exposición de la estructura de financiamiento de la economía local al riesgo cambiario hace de la sostenibilidad de la deuda un asunto a atender. Si bien debe reconocerse que nuestras pasadas (y presentes) administraciones no contemplan otro horizonte de planeamiento fuera del político-electoral, habrá que tomar en consideración y hacerse a la idea de que un 1% de superávit primario, en un contexto muy probable de aumento de las tasas de interés externas de largo plazo y un crecimiento real excesivamente optimista de 3%, no será suficiente para garantizar la estabilización de los ratios de deuda bruta y neta con respecto al PBI. Esto es, si bien un déficit cero para 2019 y un 1% de superávit para 2020 son objetivos loables en virtud de la historia deficitaria del sector público argentino, el horizonte debería incluir mayores niveles de ajuste fiscal.

Renta variable local: sin brújula

Argentina lateraliza al ritmo del contexto externo. Cae el S&P, cae Brasil y Argentina no es ajeno a ello. Si mañana rebotan, probablemente nuestro mercado hará lo propio y ese parece ser el driver que maneja los hilos. Las valuaciones lejos están de la zona de regaladas lo que da margen a que, si el contexto internacional sigue siendo negativo, los papeles pueden seguir retrocediendo. El mercado no tiene un norte claro al día de hoy, y sin un trigger que pueda cambiar la historia, la lateralización parece tener para un largo rato. **La principal variable a monitorear es el DXY: si corta los 96 pts. el mal momentum en emergentes y Argentina continuará (exceptuando tal vez a Brasil que parece más concentrado en las elecciones que en otros factores). A nivel local, estamos en zona de compra para trading de corto, pero internacionalmente nos encontramos en una zona técnica clave tanto del DXY como del S&P. Ambos deben ser monitoreados antes de tratar de "agarrar el cuchillo mientras está cayendo".**