



Cohen™

Claves del día

14 de Marzo de 2019



EL GRÁFICO

¿Corta y se va?

El QQQ supera la MM200d y prepara el terreno para un Golden Cross (ETF que replica al Nasdaq; Fuente: Delphos Inv con base en Bloomberg)



EL NÚMERO

USD 58

(PRECIO DEL BARRIL DE WTI CON VENCIMIENTO DENTRO DE UN MES)

El crudo WTI continúa ganando momentum en este risk on global y ya se posiciona

arriba de USD 58. Esto hizo que la inflación implícita de los TIPS a 10 años ya se ubicara arriba de 1,90%. Esta variable es clave, dado que, eventualmente, podría ponerle una pausa al relajamiento monetario.

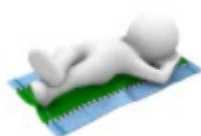


EL DATO

2,9% MoM

(INCREMENTO DEL IPC NACIONAL CORRESPONDIENTE A ENERO)

INDEC publicará en la tarde de hoy el resultado del índice de precios al consumidor correspondiente a febrero. Consensos indican que el incremento mensual se encontrará alrededor de 3,5%.



MIENTRAS DORMIAS...

- Las bolsas chinas fueron afectadas por el magro dato de producción industrial, que registró el menor crecimiento en 17 años. Por eso descendió poco mas de 1%. Metales industriales también afectados. Petróleo escapa a la baja.
 - Futuros de la bolsa de EE.UU. indican un comienzo de jornada neutro, mientras las bolsas europeas se mueven de manera mixta.
 - Índice del dólar opera levemente en alza, aunque todavía se mantiene debajo de 97.
-



NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

Panorama internacional: Aceleración tecnológica

Se aceleró el risk on. El mercado pone en precios un desenlace favorable de la Guerra Comercial y una aceleración del crecimiento hacia el 2H19.

El martes parecía perder algo de momentum, sin embargo, en la jornada de ayer se acentuó el buen humor global y casi todos los indicadores evidenciaron el risk on: S&P 500 bien arriba de la MM200d, DXY debajo de 96,5 pts., tasa 10y USA para abajo, Commodities Energéticos y Mercados Emergentes ganando terreno. Las sorpresas económicas positivas venían siendo el motor y ayer fue el sector tecnológico el que le dio ese impulso adicional.

El análisis puede dividirse en dos. Desde lo técnico, el aspecto es favorable. El mercado parece querer formar una nueva pata alcista y tal vez animarse a testear la

zona de los 2.900 pts. Desde los fundamentos, preferimos mantener la calma. Vemos en los precios actuales un fuerte componente de desenlace favorable a la guerra comercial (aún con final abierto y con Trump diciendo que “no están apurados”) y una expectativa de aceleración del crecimiento hacia el segundo semestre. El mercado se está adelantando a un escenario favorable, lo cual deberá ser revalidado, caso contrario, los inversores estarán en una posición vulnerable. Por este mismo motivo, volvemos a insistir que, con el VIX cerca de los mínimos, podría ser un buen momento de comprar un put y cuidar la cartera. Dentro de las pocas señales negativas importantes encontramos al cobre (levemente en rojo) y al oro (ganando momentum).

Brasil: Habemus CCJ

Ayer se conformó la Comisión especial que debe aceptar o rechazar la enmienda constitucional que implica el proyecto de reforma previsional. Los números anticipan un voto favorable, dando el primer paso en su camino legislativo. Esta Comisión votaría a fin de marzo.

En este marco, el índice Bovespa logró superar los máximos previos, alcanzando incluso los 99.000 puntos de manera intradiaria. El Real es el que restó rentabilidad medida en dólares ya que se sitúa por encima del nivel de 3,7 alcanzado semanas atrás. Es por ello que el EWZ esta otra vez buscando la zona de US\$ 44/45, dentro de lo que parece ser un rango de consolidación entre este valor y la zona piso situada entre US\$ 41/42. Creemos que la definición de esta zona llegará con los indicios en relación a la votación de la reforma previsional en el Congreso. Esto se espera para antes de mitad de año.

FMI: sigue con su plan inicial

No habría cambio de planes. El Tesoro podrá vender sus dólares, pero recién desde mayo y de acuerdo a un cronograma que podría implicar una oferta adicional de tan sólo US\$ 50 millones por día durante 160 días (mayo-diciembre).

Era previsible que el FMI se mantenga dentro del carril planteado inicialmente. Es una entidad que sigue al pie de la letra su manual. Y la coyuntura con el dólar no le provoca nerviosismo. Esto deja al mercado cambiario un tanto susceptible a movimientos abruptos de corto plazo y a merced de la intención y voluntad de liquidación de divisas del complejo oleaginoso. Algunos referentes del campo empiezan a alertar sobre una menor liquidación de divisas que la esperada por el gobierno. Por ejemplo, se estima que hasta ahora se vendieron unas 8,6 millones de tn de soja, un 23% menos que un año atrás a pesar de estimarse una cosecha casi un 40% superior.

Política monetaria y riesgo cambiario: Llegaron los USD oficiales

El BNA habría vendido dólares de la ANSES. En principio sin fines de intervención cambiaria sino como parte de necesidades puntuales de liquidez en pesos. La presencia de dólares de organismos oficiales tranquiliza al mercado

cambiarlo. Veremos si es transitoria o permanente.

Y finalmente llegaron los dólares del sector público. Sobre el final de la rueda cambiaria de ayer, la oferta de USD del Banco Nación hizo bajar el tipo de cambio. Sin confirmación oficial, trascendió que habría sido el Anses el que vendió dólares. Esto impulsó un cambio de tendencia en el MULC, que se profundizó tras la suba de la tasa promedio Leliq hacia 63,8% en la segunda licitación del día. Los hechos se dieron luego de la reunión de Dujovne con el secretario del Tesoro de EE.UU., Steve Mnuchin, y previo a su reunión con Lagarde, aunque aún no se sabe si se autorizó algún tipo de intervención cambiaria del sector público. En un momento de caída estacional de la demanda de dinero, nos encontramos atravesando las semanas más complicadas en términos de oferta de dólares; finalizada la cosecha de trigo hasta fines de marzo-principios de abril no comenzaría la liquidación fuerte de divisas del sector agroexportador. Una mayor laxitud por parte del FMI permitiría una moderación de la volatilidad a la espera de los USD del campo.

Renta variable local: atado al dólar

Argentina se acopló al risk on global, pero en menor magnitud. El dólar es el condicionante para las acciones. Sin una estabilidad del primero, los rebotes serán transitorios.

Argentina también se sumó al risk on global. Pero pese a la buena jornada de la moneda, las acciones no escalaron tanto como uno habría de suponer ex ante frente a dicho contexto. El Merval Argentina exhibe un creciente beta respecto al S&P (marcando esta sintonía antes mencionada), pero cabe destacar que el beta cuando cae el mercado norteamericano es superior al de cuando sube, relacionado al riesgo que supone Argentina. Pero ningún rebote tendrá durabilidad sin que se observe una nueva calma en el mercado cambiario. Es la condición necesaria. Veremos si las ventas oficiales, la alta tasa de interés y los anuncios del cronograma de ventas de dólares del Tesoro traen algún alivio.

Resumen Informe Financiero y de Renta Fija: Mala Junta

Argentina hoy es el peor de los peores. Los bonos argentinos en USD se encuentran priceados a un spread de entre 80pbs-210pbs vs. Ucrania (CCC+) y entre 140pbs-330pbs vs. Ecuador (B-).

La crisis cambiaria indicó un repricing de los bonos soberanos locales al rango histórico de emisores CCC, a pesar de estar calificados como B-. El CDS a 5 años de Argentina descuenta una probabilidad de default del 38,5% vs. 34,7% y 33,2% para Ucrania y Ecuador respectivamente. El deterioro relativo de los bonos locales se profundizó tras el discurso de Macri en el congreso, cuando comenzó a asignarse una mayor probabilidad a un escenario electoral negativo. Al igual que Argentina, Ucrania y Ecuador acudieron recientemente a acuerdos con el FMI.