



Cohen™

Claves del día

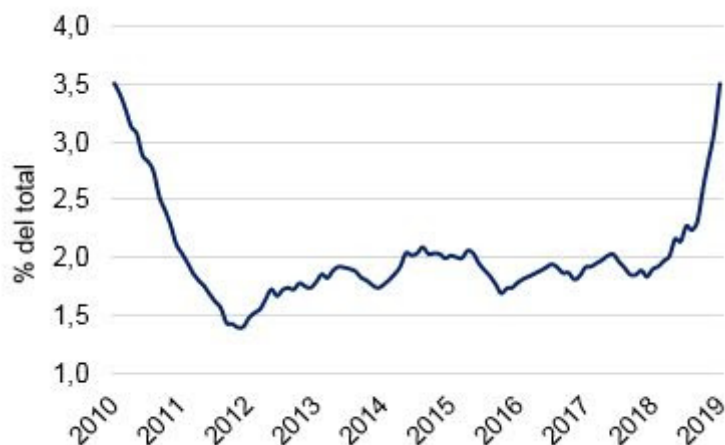
15 de Marzo de 2019



EL GRÁFICO

La irregularidad de los préstamos al sector privado no financiero alcanza el nivel más alto desde 2010

(Fuente: Delphos Inv con base en BCRA)



EL NÚMERO

3,9% MoM

(INCREMENTO EN EL IPC NÚCLEO DE FEBRERO)

El índice de precios al consumidor núcleo correspondiente al mes de febrero obtuvo un incremento de 3,9% con respecto a enero.

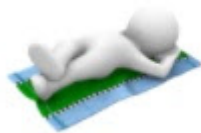


EL DATO

0,4% MoM

(INCREMENTO ESPERADO EN LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL NORTEAMERICANA DE FEBRERO)

Luego de retroceder un 0,6% en enero, la producción industrial norteamericana espera un leve aumento de 0,4% mensual.



MIENTRAS DORMIAS...

- Las bolsas chinas volvieron a mostrarse en verde al operar el último día hábil con una suba de mas del 1%. Cobre y petróleo se mueven al compas y también operan en terreno positivo.
 - Futuros de la bolsa de EE.UU. indican una apertura levemente alcista, en tanto que las bolsas europeas se mueven mayormente en verde.
 - Índice DXY ya opera cerca de 96,5, trayendo un poco de alivio.
-



NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

Panorama internacional: Pausa política

Breve pausa en el mercado norteamericano. El análisis técnico es favorable y el análisis fundamental sugiere cautela. Clave monitorear Producción industrial y confianza del consumidor de hoy.

Tras tres jornadas de risk on, el dilatado acuerdo comercial con China, la votación del senado (no fue suficiente para vetar la declaración de emergencia de Trump, pero si es una señal importante que 12 republicanos hayan sumado su voto a los demócratas) y los datos económicos levemente negativos (Jobless Claim o Venta de casas nuevas) hicieron que el mercado tomara un breve descanso.

El análisis técnico no indica que la pausa vaya a profundizarse mucho. Desde los fundamentos, la pausa podría acentuarse si los datos económicos de hoy no logran alcanzar las expectativas (producción industrial y confianza del consumidor). Insistimos en que el mercado se encuentra muy volcado hacia un escenario favorable, de ahí la importancia de semana tras semana, ir revalidando la aceleración del segundo semestre con datos económicos. La semana próxima tendrá como evento principal la

decisión de política monetaria junto con el statement de la FED. La probabilidad implícita del mercado de una suba tasa es 0% para las próximas 8 reuniones de la FED, consiste con un mercado volcado en una única dirección. Cautela.

Panorama internacional II: Atentos al cobre

El cobre se encuentra cerca de una zona de soporte. Atentos a la señal que pueda dar respecto al risk on global.

Dentro del risk on actual, el cobre ha sido el activo que más terreno ha relegado. Es cierto que fue de los que mejor reaccionó cuando los principales bancos centrales se mostraron más dovish de lo esperado, cortando al alza su anterior canal lateral. Ya hoy se encuentra cerca de testear el piso del canal actual. Sería una mala señal de riesgo y actividad si se produce el corte bajista e iría en contra de la presunción de aceleración hacia el segundo semestre. Variable a monitorear.

Política monetaria: Ortodoxia vs. elecciones

La ortodoxia vuelve a imponerse. La teoría indica que es el camino para un descenso sostenible de la inflación. Sin embargo, la medida reduce las chances de que el oficialismo gane las elecciones, poniendo en riesgo su sostenibilidad política.

Se definió mantener el sobrecumplimiento de la meta monetaria de febrero hasta fin de año, eliminando la posibilidad de expandir el 3% restante por compra de divisas de enero y febrero y el ajuste por estacionalidad de junio. Asimismo, se fijó un crecimiento de las bandas cambiarias al 1,75% mensual durante el segundo trimestre.

Las medidas son acordes al manual del FMI y eventualmente llevarían a una desaceleración inflacionaria. El problema reside en que el costo político de su implementación es muy alto, lo cual pone en riesgo la reelección de cambiemos. Y, en Argentina, la variable más sensible al riesgo político es el tipo de cambio. Con un mercado cambiario fuera de control, el esquema se vuelve insostenible.

Si la suba de tasas reciente había complicado el escenario de "aire" previo a las elecciones, las medidas de ayer indicarían una posibilidad de ocurrencia casi nula. Excepto que se lograra mantener un mercado cambiario estable hasta abril, cuando comienza la oferta de los USD 60 MM diarios del Tesoro y las liquidaciones estacionalmente fuertes de divisas del sector agroexportador. En ese caso, el tipo de cambio podría volver a posicionarse por debajo de la ZNI, y otorgando cierto margen para una expansión monetaria via compra de USD por parte del BCRA pre-elecciones.

Renta variable local: como interpretará la ortodoxia

Mayor estabilidad cambiaria a costa de mayor contracción de actividad y menor probabilidad electoral. Ese es el escenario de la renta variable actual. A favor, el

risk on global.

Si la principal variable a monitorear es el tipo de cambio, entonces los anuncios de ayer, de una política monetaria más restrictiva son positivos. Si los inversores de acciones se enfocan en el escenario electoral y actividad, entonces la mayor ortodoxia de ayer podría ser una señal negativa. Lo único que queda claro es lo complejo que resulta analizar a Argentina, especialmente en años electorales. Dadas las valuaciones actuales, se puede tomar una posición comprada de trading de corto plazo, pero con stop loss bien acotados, intuyendo que el risk on global podría hacer fuerza. El riesgo local sigue siendo elevado y en aumento.

Macro Local: Inflación

Con un mal dato de inflación de febrero, la volatilidad cambiaria experimentada en marzo no anticipa buenas noticias desde este frente en el próximo mes.

La inflación mensual de enero fue de 3,8% y el registro núcleo 3,9%, acelerándose respecto del mes anterior (2,9% y 3% respectivamente). Si bien el aumento en los precios regulados (4,2% m/m) impactó en el nivel general, no se observa una desaceleración clara en el resto de los componentes. Al igual que en enero, la variación de los precios del subíndice alimentos y bebidas constituyó una sorpresa negativa, al alcanzar un incremento del 5,7% mensual. Particularmente cuando se considera que se trata del componente de la canasta de consumo que más se ha incrementado en los últimos 12 meses después de transporte (58,3% y 63,3% respectivamente). Según Sandleris, esto se debería al aumento del 10,3% del precio de la carne, asociado al ciclo ganadero luego de la sequía del 2018.

La volatilidad del tipo de cambio durante marzo, que se traslada rápidamente a precios incluso cuando es transitoria, no indicaría una mejora significativa desde este frente en marzo.