



Cohen™

Claves del día

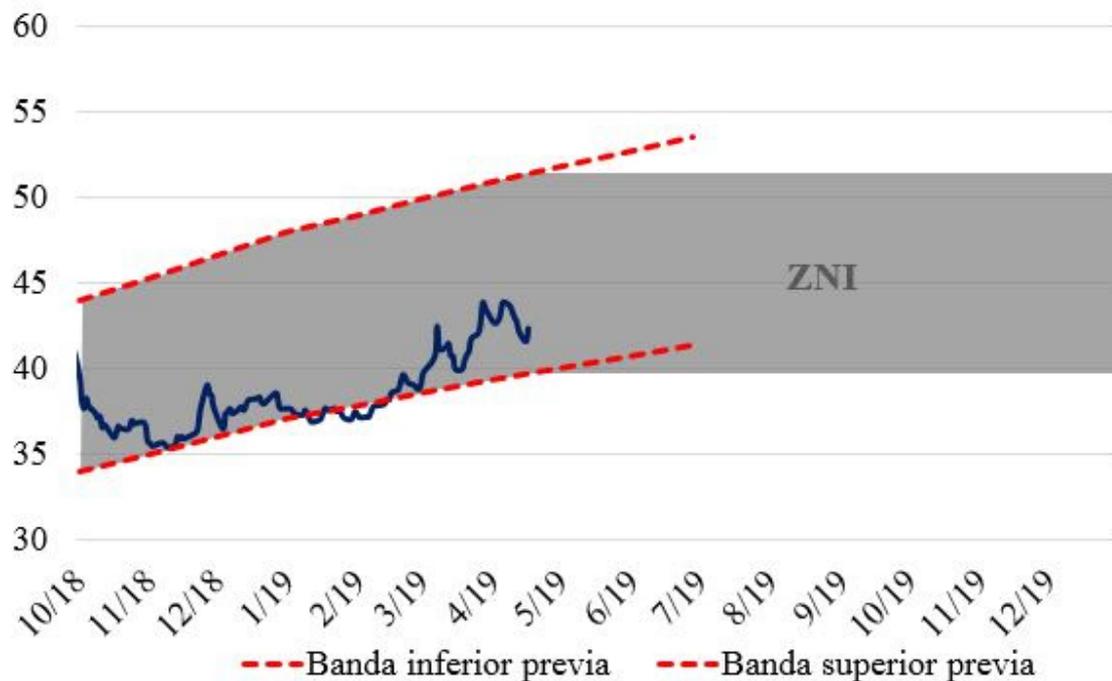
17 de Abril de 2019



EL GRÁFICO

El BCRA fija la ZNI hasta fin de año entre USD:AR\$ 39,75 y USD:AR\$ 51,45

(Fuente: Delphos Investment con base en BCRA)



EL NÚMERO

64% a/a

(INFLACIÓN ANUAL DE ALIMENTOS A MARZO 2019)

El subcomponente de alimentos y bebidas acumuló una inflación de 64,0% en los últimos 12 meses vs. una inflación general de 54,7% anual también a marzo de 2019.



EL DATO

0,4% MoM

(INCREMENTO ESPERADO EN LOS INVENTARIOS MAYORISTAS DE FEBRERO EN ESTADOS UNIDOS)

Se espera que el ritmo en el incremento de los inventarios mayoristas mensuales en Estados Unidos correspondiente al mes de febrero sea inferior a enero, alcanzando un incremento mensual de 0,4%.



MIENTRAS DORMIAS...

- Bolsas de china cierran con ganancias el día luego de conocerse datos económicos que confirman la recuperación de su economía.
 - Futuros de la bolsa de EEUU se mueven levemente al alza, en tanto que Europa lo hace de manera mixta.
 - Mejores datos de ventas minoristas y producción industrial en China impulsan a las materias primas que operan mayormente en verde. Cobre y petróleo suben más de 0,5%.
-



NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

Panorama internacional: Muy buenos datos de actividad en China. Mal dato producción industrial en EEUU, pero buenas sorpresas de ganancias

En China se conoció que el PBI se expandió 6,4% en el primer trimestre, por encima de lo estimado. También lo hicieron arriba de las expectativas las ventas minoristas y la producción industrial. Por otro lado, la Producción Industrial en EEUU se ubicó debajo de los consensos, pero la gran temporada de ganancias (hasta ahora) mantiene el risk on. Hoy presentan 14 compañías, entre ellas,

Morgan Stanley

El índice de producción industrial sorprendió negativamente al mercado al contraerse -0,1% MoM en marzo (se esperaba una expansión de 0,2% MoM). La mayor contracción se vio en el sector Minero, mientras que el manufacturero no mostró cambios (los bienes durables cayeron, mientras que los de consumo expandieron, dejando el sector en equilibrio). A pesar del mal dato, el mercado se tiñó levemente de verde, porque la temporada de ganancias continúa avanzando a paso firme.

En la jornada de ayer, 12 compañías presentaron sus resultados (previo a la apertura del mercado Bank of America, BlackRock y Johnson & Johnson; al cierre Netflix e IBM). En ganancias, hubo 11 que superaron las expectativas (sólo IBM se ubicó por debajo), mientras que en términos de ventas fueron 7 las sorpresas positivas. Hasta el momento, habiendo presentado 23 compañías (menos de 5%), las EPS generaron sorpresas positivas el 87% de los casos (muy por encima de la mediana de los últimos 5 años de 78%). Por el contrario, las ventas generaron sorpresas positivas el 56% de las veces (vs. la mediana 5 años de 60%). A pesar del sesgo positivo, el mercado logra mantener los altos ratios de valuación (y expectativas de crecimiento de ganancias) gracias a la gran temporada que se viene llevando adelante. Pero, dado que los movimientos son tímidos, creemos que el mercado estaría esperando una confirmación del despegue de la economía tras el mal dato de la producción industrial (los PMI del jueves) y por supuesto, que la temporada siga siendo buena/muy buena. Hoy continuará con la presentación de 14 compañías, entre las cuales se destaca Morgan Stanley.

Brasil: definiciones claves

Bolsonaro reconoce luego de una reunión clave que no tiene derecho a meterse en los precios de los combustibles. Por otro lado, PBR aceleraría la venta de la mitad de sus refinerías para aumentar la competencia del mercado. Recaudaría entre US\$ 10 y 15 mil millones. La CCJ continuaba discutiendo para ver si llegaban a votar antes de Pascua. Por último BRFS parece resurgir de entre las cenizas.

La novela del precio de Petrobras finalmente culminó con el gobierno reconociendo que no tienen el derecho de intervenir en la fijación de precios de la compañía. La compañía aprovechó esta situación para acelerar sus planes de venta de 13 refinerías por 1,1 millones de barriles por día de manera de terminar con su monopolio e incrementar la competencia en este mercado.

Por otro lado, la empresa Brasil Foods (BRFS) estaría beneficiándose del problema porcino en China y estaría logrando la reapertura de varios mercados. El papel viene de una debacle de años que tocó fondo hace 12 meses para lateralizar y realizar una formación de plato. Técnicamente parece haber cortado al alza dicho piso, siendo una señal técnica muy positiva. Del lado de los fundamentos, la compañía está recuperándose de la mano de Pedro Parente (CEO durante los años del "milagro" de PBR).

Más flexibilidad ¿Es suficiente?

En la práctica, los cambios al esquema monetario implicarían un retiro del piso de la ZNI y la fijación de un techo inferior. Si bien los cambios en el esquema monetario tal como fueron planteados no serían suficientes, abren la posibilidad a una ganancia de grados de libertad aún mayor pre-elecciones del oficialismo. De esta manera, incrementan la posibilidad de llegar a las elecciones con más aire y, por ende, las chances de una victoria de Cambiemos. Sin embargo, los bonistas podrían mirar con recelo ya que potencialmente puede implicar una mayor pérdida de reservas.

Ayer en la presentación del IPOM, Sandleris anunció dos modificaciones al esquema monetario: i) fijación de la zona de no intervención en los niveles actuales, con un límite inferior de USD:AR\$ 39,75 y un límite superior de USD:AR\$ 51,45; ii) eliminación de la posibilidad de comprar RR.II. si el tipo de cambio se posicionara por debajo de la ZNI hasta junio inclusive. Las medidas son positivas para darle mayores chances de calma cambiaria a un gobierno que viene sufriendo en las encuestas de la mano de la economía y la trepada del dólar. De todas formas, las medidas, tal como fueron planteadas ayer, carecen de la potencia necesaria para contener un eventual shock cambiario y parecen haber sido pensadas para el contexto de corrida de semanas atrás. La demora se habría producido ante la necesidad de coordinar la acción con el FMI, cosa que se habría hecho el último fin de semana.

Inflación: Siguen las sorpresas negativas

Se esperaba una aceleración de la inflación en marzo, dado el movimiento cambiario. Sin embargo, la inflación nuevamente superó las expectativas en el marco de un pass-through rápido y elevado. En este contexto, abril y mayo podrían evidenciar una mejora en términos de inflación. Desde junio, un mercado cambiario agitado por la política podría poner en riesgo el proceso de desinflación.

El nivel general de precios aumentó un 4,7% mensual en marzo vs. una expectativa de 4% mientras que la inflación núcleo fue de 4,6% mensual. Al igual que en enero y febrero, la inflación de alimentos se posicionó por encima del nivel general y de las subcategorías regulados, estacionales y núcleo, avanzando en marzo un 6,0% m/m. El aumento de prendas de vestir y educación (6,6% y 17,9% m/m respectivamente) fue elevado, pero tiene implícito un alto componente de estacionalidad.

El aumento de los precios de alimentos, y bienes en general, refleja una transmisión rápida y casi completa de las subas del tipo de cambio a los precios de los transables, dada la ausencia de un ancla nominal creíble en el actual contexto de incertidumbre. En este contexto, la estabilidad cambiaria será un factor clave para el éxito del programa de desinflación. En adelante, abril y mayo podrían finalmente evidenciar una mejora en términos de evolución de precios. A partir de junio, un mercado cambiario agitado por la política podría poner en riesgo el proceso de desinflación.

Renta variable local: que difícil...

A pesar del buen comienzo de los bonos, el tipo de cambio cortó la racha positiva. Al cierre de la rueda, con la moneda cediendo 70 centavos y bonos mixtos, las acciones cerraron en terreno negativo. El dato de inflación trajo malhumor.

Los bonos amanecían en terreno positivo y auguraban una buena jornada (recordar que ayer mencionábamos que tipo de cambio y bonos estaban desincronizados). Sin embargo, un incremento de la demanda hizo que el tipo de cambio cortara la buena racha, elevando más de 70 centavos el tipo de cambio. Y si bien esto ya hacía que las acciones devolvieran la suba intradiaria, sobre llovido, mojado. El (muy mal) dato de inflación de marzo volvió a traer malhumor al mercado. Las acciones mostraban un buen patrón y, con una moneda estable, parecía que se animarían a mantener el rebote de ayer. Hoy ello parece difícil que ocurra. Es un recordatorio para mantener la tesis de inversión: las acciones argentinas sólo nos gustan para trading de corto plazo y con stop loss conservadores.

Fuente:  **DELPHOS**
Investment