



Cohen™

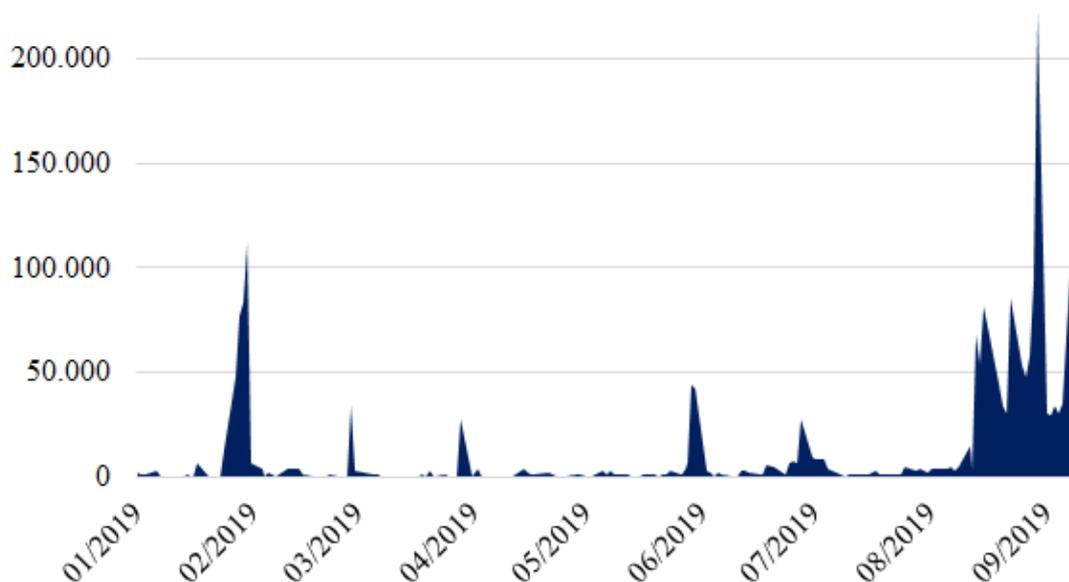
# Claves del día

13 de Septiembre de 2019



EL GRÁFICO

**Evolución de pasivos pasivos del BCRA (en AR\$ MM)**  
(Fuente: BCRA)



EL NÚMERO

**4,6%**

(IRREGULARIDAD BANCARIA DEL CRÉDITO CORPORATIVO)

La mora bancaria de empresas trepó hasta el 4,6%, como fiel reflejo del deterioro económico. Esto indica un salto de 3,3 puntos porcentuales en el último año.

---



## EL DATO

# 0,2% MoM

(CRECIMIENTO ESPERADO EN LAS VENTAS MINORISTAS ESTADOUNIDENSES PARA AGOSTO)

La oficina de estadísticas de Estados Unidos publicará hoy el resultado de las ventas minoristas correspondientes al mes de agosto. Se espera un incremento mensual de 0,2%.

---



## MIENTRAS DORMIAS...

- La "paz" twittera continúa y la relación entre EE.UU. y China parece encaminarse. Ahora China exceptuó algunos productos agropecuarios de un aumento de tarifas. En este marco, continúa el "risk on" con los futuros de la bolsa de EE.UU. operando en alza.
  - Las bolsas de Europa operan mayormente en verde, al igual que los cierres asiáticos.
  - La tasa a 10 años en EE.UU. ya se ubica por encima de 1,8% anual, en una clara señal del renacer del "risk on" que venimos hablando. El Renminbi chino se fortalece operando debajo de 7,1 versus el dólar norteamericano.
- 



## NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

### Panorama global: la hora de la verdad

Los índices accionarios norteamericanos se encuentran cerca de los máximos recientes, amenazando con romperlos. ¿Podrán esta vez? La tregua en la guerra comercial, el QE renovado del ECB y la laxitud monetaria de la Fed indicarían que sí. El estado de la economía global y la estacionalidad dirían que no. Septiembre y octubre suelen ser meses complicados de acuerdo a la historia. Movimiento internos de los mercados se encuentran del lado positivo y el posicionamiento de los inversores también. Entonces, creemos que la resistencia a la que nos

enfrentamos puede constituir un escollo en el corto plazo, pero si crecen las chances de una tregua entre Trump y Xi, entonces se terminará produciendo el corte alcista dentro de un renovado "risk on".

**Panorama Internacional: Siga, siga.....**

Draghi confirmó su visión laxa y lanzó estímulos monetarios para apuntalar la alicaída economía europea. Baja de tasas y relanzamiento del QE fueron nuevamente las medidas usadas. Definitivamente sirve para un momento global como el actual, pero todos sabemos que es una parche. Mientras, los mercados festejan con el renacer del risk on.

**Panorama Local: FMI en "modo avión"**

Lo que era obvio para algunos empieza a hacerse evidente para todos. Los medios comienzan a confirmar que el FMI se encuentra en "modo avión" y por ende no tendremos noticias suyas hasta pasadas las elecciones. Nos tendremos que arreglar con los pocos recursos que tenemos, y por ello el gobierno reforzó el cepo y posiblemente siga avanzando en este sentido. La sábana es corta y los dólares no alcanzan para todos. La pregunta del millón es si el reperfilamiento se transformará en cesación de pagos, especialmente luego de la elección del 27 de octubre '19.

**¿Bonos en formación técnica?**

Sell the rallies, buy the dips. Ya tuvimos un dip y un rally. Ahora esperamos por un nuevo dip. Y vamos en camino..... ¿Hasta qué nivel? ¿Los mínimos previos? Creemos que tal vez no sean alcanzados, por lo que no habrá que estar tan exigentes al momento de buscar un nuevo punto de ingreso. Paridades de 30% implican una reestructuración agresiva, lo cual no parece ser el escenario más probable. Paridades de 40% resultan compatibles con escenarios amistosos, por lo que creemos que hay que buscar niveles en esta zona. Recordemos que para hacer el análisis correctamente debemos mirar las paridades de los bonos operados en mesas internacionales, las cuales no están contaminadas con el spread por cepo.

Por otro lado, algunos "charts" indican la potencial formación de un Hombro-Cabeza-Hombro invertido (HCH), así que también estaremos atentos a esta figura técnica. De todas maneras, basados en otras experiencias históricas, creemos que lo más probable es que se vaya construyendo una figura de piso, representada por un canal lateral en paridades que van desde 30% hasta 50% (tal como lo sucedido en Venezuela post 2015).

**Renta fija: La brecha cambiaria se acerca al 25%**

Tras la resolución del día miércoles del BCRA y CNV, era esperable que, a mayor restricción, la brecha cambiaria más que nada con el ccl, se agrande. A su vez, esta medida coincide con pago de cupones en pesos grandes, mayormente en mano de inversores internacionales.

El martes, la brecha entre el tipo de cambio spot y el mep se ubicó entre 10 y 11%, mientras que entre el spot y el ccl en torno al 14%. Luego del anuncio del BCRA, durante la mañana de ayer se observó un incremento en la brecha, llegando a 19% tomando como referencia GGAL y AY24.

### **Macro local: la inesperada llegada a fin de año**

**El IPC de agosto resultó de 4% (por debajo del valor esperado por el mercado), donde el incremento de los bienes más que duplicó el de los servicios.** La inflación interanual fue de 54,5% donde el mayor impacto se vio en los alimentos. Si se analizan los componentes, la inflación núcleo (4,6%), ampliamente superior a los regulados (2,1%), muestra los intentos del gobierno por frenar el avance de los precios.

---

Fuente:  DELPHOS  
Investment