Claves del día

21 de julio del 2017

El EUR alcanza máximo desde 2015 luego del comunicado de Dragui

Cotización histórica US$:EUR
(fuente: Bloomberg)

127,8 ptos.

(*LEADING ECONOMIC INDEX* DEL CONFERENCE BOARD EN EE.UU. CORRESPONDIENTE AL MES DE JUNIO)

El *Leading Economic Index* (LEI) del Conference Board, correspondiente al mes de junio, alcanzó un valor de 127,8 puntos desde un valor de 127,0 en mayo. Se incrementó 0,6% m/m, tratándose del avance más significativo desde diciembre 2014. 8 de los 10 componentes del LEI marcaron un mejoramiento respecto del mes anterior, incluyendo permisos de construcción, órdenes de bienes de capital y consumo, expectativas de negocio, entre otros. Solamente las solicitudes de seguros de desempleo empeoraron, manteniéndose constante el número de horas trabajadas. Estos registros indican que la moderada expansión en actividad económica del 1H17 continuaría en el corto plazo hacia el 2H17. El nowcast de la Reserva Federal de Atlanta indica un crecimiento esperado de 2,5% anualizado al 2Q17.

US$ 14.260 MM

(DÉFICIT ESPERADO T12M DE CUENTA CORRIENTE EN BRASIL, CORRESPONDIENTE AL MES DE JUNIO)

Hoy se conocerá el dato de cuenta corriente de Brasil correspondiente al mes de junio. Consensos suponen un superávit mensual de cuenta corriente de US$ 1.400 MM, un empeoramiento respecto de mayo (US$ 2.884 MM) debido a una disminución estacional de las exportaciones netas mensuales. Sin embargo, el déficit de cuenta corriente T12M se espera que descienda a US$ 14.260 MM, lo que implicaría una mejora del 21% respecto del déficit anual del mes pasado (desde US$ 18.150 MM). A su vez, se estima que la inversión extranjera directa (IED) sea de US$ 2.500 MM o 4,2% del PBI, reduciéndose levemente respecto del mes anterior (US$ 2.930 MM). En términos desestacionalizados, significaría una leve reducción por 1,7% mensual. Será un dato relevante a considerar a los fines de evaluar el impacto del escenario político de Brasil sobre flujos de inversión, luego del conflicto de Temer en mayo.

Bolsas del mundo mayormente en baja: en Asia el Topix cierra 0,2% abajo, al igual que el Nikkei 225, mientras que el Kospi sube 0,3%. En Europa, el Euro Stoxx 500 y el DAX operan a la baja, -0,6% y -0,1%, respectivamente. En EE.UU. futuros del S&P 500 y el Dow Jones operan en terreno negativo.

Con rumores de una ampliación de la investigación de los vínculos de Trump y Rusia durante la campaña, el dólar se debilita frente a principales monedas del mundo, depreciándose un 0,1% vs. EUR, un 0,3% vs. JPY. Commodity currencies también se aprecian vs. el US$.

Metales industriales operan al alza, con el Dr. Copper un 1% arriba. Por otra parte, commodities energéticos caen, con el crudo WTI cediendo -1%. Finalmente, commodities agrícolas comienzan la jornada mayormente a la baja.

BoJ y ECB mueven los mercados

El cambio en el nivel de laxitud de política monetaria de bancos centrales continúa siendo uno de los principales drivers de monedas; notamos en el mercado una evaluación más prospectiva al encontrar que, entre las monedas desarrolladas de mejor performance (como el EUR), encontramos todavía casos de tasa de política monetaria en valores nulos o negativos.

Ayer a la madrugada recibimos el comunicado de la reunión del el Banco Central de Japón (BoJ). Mantuvo i) la tasa de interés *overnight* de referencia en -0,1% anual nominal, ii) el yield target a 10 años en un corredor centrado en 0,0% anual, así como iii) el ritmo de compra de activos por año. A pesar de una revisión alcista en el ritmo de crecimiento desde 1,6% anual hacia 1,8% anual y un descendente nivel de desempleo, el BoJ revisó a la baja sus expectativas de inflación hacia marzo 2018 (desde 1,4% a 1,1% anual) y 2019 (desde 1,7% a 1,5% anual). Recién se alcanzaría el objetivo de 2,0% anual luego de 2019. En este contexto, a pesar de haberse observado una leve caída en el volumen de QE de los últimos meses, una salida de la actual posición de política monetaria se concibe más remota. Dado el comportamiento reciente de precios, creemos que ello era esperable; aun así, notamos que el spread de bonos del Tesoro de EE.UU. vs. Japón continuó comprimiéndose (10pb) en favor del segundo. Habiéndose ubicado dicho spread en 2,0% anual nominal a inicios de julio, hoy se ubicaría en 1,9% anual. Ello podría responder a la revisión alcista en expectativas de crecimiento (por encima de lo antes anticipado), junto con expectativas de que la Fed también se enfrente al mismo problema (en distinto grado) de una tasa de inflación persistentemente inferior al 2,0% anual objetivo.

Por su parte, el ECB tampoco realizó modificaciones al nivel de tasas de interés, ni al ritmo de compra de activos. Insistió en rebajar el tono de su anterior comunicado en Sintra (en el mes de junio), que el mercado había interpretado como señal de un eventual descenso en el nivel de laxitud monetaria de la institución. Aclaró que no existe todavía ningún timing particular para tal evento. Sin embargo, el mercado se focalizó principalmente en la evaluación de la reciente apreciación del EUR y su impacto sobre el nivel de inflación, al mantener la postura de que las condiciones financieras todavía favorecerían una recuperación del crecimiento de precios hacia el objetivo deseado. En este contexto, el EUR alcanzó la resistencia del canal de negociación histórico en que se ha encontrado desde 2015 (ver “El Gráfico”). El ETF de Europa (EZU), negociado en US$, también se elevó por encima de su anterior máximo, registrando un importante volumen de

negociación, y superando en performance relativa al SPY.

Creemos que el principal énfasis de Dragui fue alertar al mercado de que no se ubique un paso más adelante que el propio ECB, en el gradual cese del programa de QE; prefirió mantener cierta flexibilidad de decisión hacia la reunión de septiembre. Esperaríamos una consolidación de precios en el EUR más que una significativa continuación de apreciación, al notar asimismo que spreads de deuda US$:EUR no continuaron favoreciendo a Bunds alemanes; pero reconocemos, de corto plazo, el positivo momentum de la economía (excluyendo drivers ligados a la inflación) y su impacto sobre flujos de portafolios. De hecho, en base a EPFR, los flujos de ingreso a fondos dedicados de equity europeo alcanzaron US$ 3.000 MM la semana pasada, sumando más de US$ 26.000 MM en el año. Ello se compara con flujos de salida por 5ta semana consecutiva en el caso de fondos dedicados de equities norteamericanos, alcanzando US$ 840 MM la semana pasada y acumulando US$ 20.000 MM desde junio.

Las ganancias por ahora vienen bien…

Todavía la temporada de ganancias no ha finalizado, pero 80-85% de las compañías que ya publicaron supieron marcar registros superiores a los esperados en ventas y ganancias. Y si bien se observa un comportamiento positivo generalizado en los diferentes sectores, el superior foco de crecimiento lo vemos en el sector de tecnología, junto con bancos y materiales. Las revisiones de ganancias F12M del S&P 500 continúan siendo positivas, encontrándose levemente por debajo del 1,0% mensual; se destaca aquél sector de IT con un ritmo de revisión mensual de ganancias F12M superior al 2,0% mensual. Notamos un descenso en los spreads negociados en emisiones de deuda corporativa IG en EE.UU., junto con un descenso de la dispersión de retornos por sector. Estos comportamientos evidencian un positivo momentum de mercado, luego de que el S&P 500 haya superado su anterior máximo y cuya continuación dependerá, en parte, de la presencia de un buen dinamismo de ganancias.

¿Y en Argentina?

Persiste el empinamiento de curva en bonos soberanos del país. El spread de bonos del tramo medio vs. el tramo corto ya superó su anterior máximo de 200pb (registrado en noviembre 2016), observándose así una superior prima de riesgo “política”. En comparación a la región, yield spreads incluso superan valores observados en agosto 2016. El bono más corto de la curva ya rinde menos que 3% anual en US$, por debajo del yield ofrecido por Letes largas (3,1% a 350 días).

Ello marca que el sentimiento referente al riesgo argentino continúa algo deprimido, e inversores estarían buscando posiciones más defensivas. Algunos papeles estarían marcando pisos técnicos, como PAM o TGS. En particular, PAM volvió a reingresar a su canal Keltner, mientras que TGS se recuperó luego de alcanzar el piso de su canal de negociación desde abril 2017. Y si bien indicadores RSI marcan cierto mejoramiento de momentum, todavía no vemos suficiente volumen que lo confirme. El cierre semanal será relevante a tal efecto.

Tasas reales e instrumentos AR$+CER

En un contexto de elevación de tasas Lebacs, bonos cortos AR$+CER vieron elevar sus rendimientos reales. Si bien las expectativas de inflación se encuentran en disminución (la inflación esperada para los próximos 12 meses es de 17,1% vs. 22,5% en junio, con base en el REM), las tasas de las Lebacs continúan al alza, con una elevación promedio de 105pbs en la licitación primaria del martes vs. la anterior. La tasa real de la Lebac a 35d aumentó, ubicándose en 9,4% (con base en expectativas del REM) vs. 8,8% en junio y 8,4% en mayo. Dado el superior yield real ofrecido por Lebacs, no sorprende que bonos AR$+CER hayan corregido. El TC21 actualmente ofrece un yield real de 4,2%, por encima del 3,8% de comienzos de julio. Asimismo, el NF18, el más corto de los bonos AR$+CER hoy ofrece un rendimiento real de 7,9% vs. 5,2% a principios de julio. Si bien se trata de los yields reales más elevados de estas emisiones de deuda, la restrictiva política monetaria del BCRA y el superior gradualismo esperado en el descenso de tasas de interés hacia fines de año (en base a curvas forward) favorece la curva de Lebacs en el corto plazo en el caso de posiciones en

AR$.

Toda información y datos estadísticos contenidos en este informe han sido obtenidos de fuentes que a nuestro juicio son confiables, pero de ninguna forma podemos garantizar que dicha información sea completa o exacta. Cohen no asume ningún tipo de responsabilidad sobre la utilización de la información o de las opiniones incluidas en el informe, por parte del comitente o de terceros.