



# Claves del día

12 de enero del 2018

**El EWZ testea su resistencia en US\$ 43**  
ETF de activos brasileiros  
(fuente: Bloomberg)

---

**+3,1% m/m**

(INFLACIÓN DE DICIEMBRE, EN BASE AL IPC DEL INDEC)

El nivel general del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de diciembre registró una variación de 3,1% m/m, mientras que la inflación núcleo se incrementó un 1,7% m/m. Para más detalle ver "*noticias y recomendaciones*".

---

**2,1% a/a**

(VARIACIÓN ESPERADA DEL IPC DE EEUU  
CORRESPONDIENTE A DICIEMBRE)

En el día de hoy, se dará a conocer el Índice de Precios al Consumidor norteamericano correspondiente al mes de diciembre; consensos esperan que el mismo refleje una variación de 2,1% a/a.

---

- Bolsas Europeas se tiñen de verde, con el EuroStoxx y el DAX sumando 0,3% y 0,2% respectivamente. Bolsas asiáticas operan

mixtas, el Nikkei cede 0,2% y el CSI suma 0,5%.

- Commodities energéticos mayormente en negativo. El crudo WTI retrocede 0,6% hacia los US\$/bbl 63,4 mientras que el cobre baja 0,3%.
- Futuros del S&P y Dow Jones en terreno positivo. La tasa a 10 años se ubica en 2,55% y el dólar se debilita frente a principales monedas del mundo

---

### **Panorama global: el ECB no se quiere quedar atrás?**

Ciertamente el rol protagónico de la semana lo cubrieron los bancos centrales del mundo. Notamos una elevada sensibilidad de mercado en monedas y tasas de interés a nueva información que surge respecto de su política monetaria. Creemos que ello se deriva de expectativas de la existencia de un punto de inflexión en su dinamismo, como consecuencia de la fortaleza de la macro global. En algunos casos, percibimos respuestas algo precipitadas lo cual se evidencia a partir del testeo de resistencias de tasas y mantenimiento de los canales de negociación que deberá ser confirmado.

Terminamos la semana pasada con el fuerte dato de empleo de Canadá y perspectivas de que la semana que viene el BoC decida nuevamente elevar su tasa de referencia. Continuamos en el arranque de la corriente semana con la decisión del BoJ de recortar su ritmo de compra de bonos, el elevado dato de inflación de Noruega y la publicación de las minutas del Riksbank de Suecia, el cual soslayó estar preparado para elevar tasas si bien decidió aguardar el accionar de Dragui. Le siguió así el ECB con la publicación de sus propias minutas de diciembre. Tendremos hoy un nuevo debate para la Fed en torno al dato de inflación norteamericana?

El tono de las minutas del ECB correspondientes a la reunión de diciembre difirió del registrado en octubre. En pocas palabras, se elevó la confianza del cuerpo directivo respecto del crecimiento de la economía europea y la

convergencia de la inflación a su objetivo de mediano plazo. Declaró que, de mantenerse el presente momentum de la economía, la actual posición de política monetaria sería crecientemente expansiva, generándose un gap entre condiciones económicas más favorables y una política en “configuración de crisis”. En este sentido, si bien se continúa estableciendo la necesidad de mantener cierta cautela y persistencia, el “lenguaje” relativo a diferentes dimensiones de política monetaria podría ser revisado en los primeros meses del 2018.

En este contexto, si bien el yield de treasuries norteamericanos cedió levemente y no logró quebrar al alza su zona de resistencia en 2,6%, el yield de bunds alemanes se dirigió hacia su propio máximo anterior en torno a 0,6% anual aproximándose el EUR hacia su techo en la zona de US\$ 1,2. Dicho movimiento fue acompañado por un descenso en el spread de tasas forward a 5 años US\$-EUR en treasuries y bunds, si bien no del todo acompañado por la curva de swaps. Debemos evaluar si trasciende esta divergencia entre mercados en las próximas ruedas, considerando el ruido que presenciamos respecto del apetito de compra de treasuries por parte de China.

Algunas conclusiones... Los movimientos observados esta semana llevan a agudizar la atención en el movimiento de tasas a nivel global: esperamos que la volatilidad de tasas se eleve pero, no por ello, hay que precipitarse. Si bien nos podríamos encontrar en un punto de inflexión, estructuralmente todavía existen drivers que probablemente resulten en un movimiento más gradual. En palabras de Bill Gross, el mercado de bonos ya no es conducente a un enfoque de inversión de “total return”; sí nos encontramos en un mercado de bonos más “bearish” que “bullish” pero todavía no peligroso. Recordemos que si bien el ECB pareciera comenzar a modificar el tono de su discurso, todavía señala la necesidad de mantener su actual posición de política monetaria. Asimismo, el ritmo de reinversión este año será mucho mayor para el ECB por mayores vencimientos de deuda en comparación a años anteriores, manteniendo así un sesgo expansivo debido a la decisión de reinvertirlos todos.

### **Temporada de balances: primero los bancos**

J.P Morgan Chase y Wells Fargo ponen en marcha la temporada de balances en Wall Street, ambos bancos publican hoy los resultados correspondientes al cuarto trimestre de 2017. En el caso de J.P Morgan Chase se espera que la firma reporte ingresos por US\$ 25.509 MM, registrando así un incremento de 4,8% respecto del mismo periodo del año anterior. Asimismo, se proyecta una ganancia ajustada por acción (EPS, por su sigla en inglés) de US\$ 1,69, un 4,6% mayor que el EPS reportado al 4Q16. Por el lado de Wells Fargo, las estimaciones no son tan positivas; proyectándose para el cuarto trimestre de 2017 una ganancia ajustada por acción de US\$ 1,022 e ingresos totales por US\$ 22.414 MM. De cumplirse dichas estimaciones, Wells Fargo presentaría una ganancia por acción menor (0,8% a/a) que la ofrecida al cuarto trimestre de 2016, al mismo tiempo que los ingresos disminuirían un 0,4% a/a.

La próxima semana, el resto de los grandes bancos reportarán sus resultados. Previo a la apartara del mercado, el día martes Citigroup presenta sus balances, Bank of America y Goldman Sachs informan el día miércoles, mientras que Morgan Stanley el jueves.

### **Renta Variable Local: Al infinito y más allá**

Modo Risk On! La 10yr. de USA tuvo una jornada más relajada y los flujos volvieron hacia emergentes. El EEM (ETF de emergentes) y el EWZ (ETF de Brasil; ver "El Gráfico") nuevamente en máximos, y Argentina en la misma sintonía con el Merval, en dólares, superando los 1.700 pts.

Son varios los sectores que han impulsado esto, y entre ellos podemos nombrar al financiero (BMA, GGAL, SUPV y BFR), energético (PAM, YPF y CAPX), construcción (LOMA y JMIN), Real Estate (IRSA, CTIO y TGLT) y generación eléctrica (CEPU y CECO2). Invirtiendo el mismo monto en cada acción el primer día del año, se observa que las subas por sector fueron de: i) bancos 2%; ii) petroleras 9,4%; iii) cementeras 12,8%; iv) real estate 4,7%; y v) generadoras 17,8%. Creemos que el buen momentum emergente continuará y que los flujos comenzarán a ser más selectivos. Nos propusimos

entonces tratar de anticipar aquellas acciones que continuaran el rally, ya sea por fundamento, condiciones técnicas o precios relativos. Bajo esa premisa, destacamos a: YPF, TGS, JMIN, CEPU, TGLT y CTIO. Ampliaremos en el informe de hoy.

## **Panorama**

## **Local:**

## **Inflación**

El registro mensual de inflación se elevó significativamente hacia 3,1%, desde 1,4% en noviembre. Esta aceleración estuvo principalmente impulsada por la suba de los servicios, que fue de 6,5% vs. 1,2% en bienes. En particular, el componente Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles se incrementó 17,8% m/m debido al aumento de precios regulados. Asimismo, Transporte, Equipamiento y Mantenimiento del hogar y Salud se aceleraron considerablemente (+3,2%, 2,9% y 2,4% respectivamente). Sin embargo, hubo algunas sorpresas positivas, en particular, la línea alimentos y bebidas se desaceleró fuertemente, presentando su menor aumento del año, del orden de 0,7%. El registro de inflación núcleo también fue alto, se ubicó en 1,7% (vs. 1,3% en noviembre). No obstante, al analizar por región geográfica se observa que, a excepción de GBA, donde la inflación core fue de 2%, en el resto del país no superó 1,5%. En este contexto, se agudiza aún más la disputa entre el régimen de metas de inflación y una política económica orientada al crecimiento (Ampliaremos en Informe Semanal de Mercados y Economía).