



Claves del día

18 de enero del 2018

Persiste el alza en acciones y monedas EM

(fuente: Bloomberg)

+6,8 % a/a

(VARIACIÓN DEL PBI DE CHINA CORRESPONDIENTE AL 4Q17)

En el cuarto trimestre de 2017 la economía china registró una expansión de 6,8% respecto del mismo periodo de 2016, superando las expectativas de mercado (6,7% a/a). Con este nuevo dato, China aceleró su ritmo de crecimiento anual por primera vez desde 2010.

4,9% a/a

(VARIACIÓN DE LAS VENTAS EN NOVIEMBRE,
EN BASE A LA ENCUESTA DE CENTROS DE COMPRAS)

Hoy conoceremos los resultados de la encuesta de centros de compras y de supermercados, ambas correspondientes a noviembre de 2017. En el caso de la primera, las ventas a precios constantes de abril de 2016, en el mes de octubre, registraron un incremento de 4,9% a/a.

-
- Bolsas asiáticas cerraron de manera mixta, con el MSCI Asia Pacific levemente en rojo. Europa también opera de manera divergente y el

Stoxx 600 avanza 0,1%.

- El crudo WTI opera levemente al alza, arriba de 64 US\$/bbl. En tanto, el cobre continúa en el sendero alcista y avanza 0,7%.
- Futuros del S&P operan en terreno negativo. Se eleva la tasa norteamericana de 10 años arriba de 2,6%. Se debilita el dólar y el DXY opera debajo de 90,7 pts.

Panorama regional: EMs y Brasil

La recuperación de commodities continúa afirmándose, logrando el índice CRY superar sus valores máximos desde fines de 2015 al superar un nivel de resistencia en la zona de 195 puntos. Este ha sido el principal driver de alza en monedas emergentes (ver “El Gráfico”), intentando alcanzar nuevamente el máximo de fines de agosto. Destacamos así la rotación de portafolios que se siente en el mercado a inicios del año hacia sectores cíclicos de compañías. Entre los papeles favorecidos, el EWZ (ETF de Brasil) confirmó un corte alcista de su resistencia de US\$ 43. En particular, commodity-equities como PBR o SID señalaron una importante aceleración de momentum. Aun así, notamos que en el caso de PBR, en términos de EV a FFO T12M, su descuento vs. comparables emergentes continuó ampliándose alcanzando un valor de 15%. Creemos que tiene espacio de expansión de múltiplos, principalmente sujeto a la evolución del apetito por activos domésticos dada la decisión del Tribunal Regional Federal respecto de la apelación de Lula (el día 24/01).

Considerando que la semana que viene se avecina una decisión significativa de cara al panorama político del país creemos recomendable evaluar la conveniencia de coberturas en base al perfil de riesgo de cada cartera. Si bien las volatilidades implícitas de puts sobre el EWZ se han elevado en las últimas ruedas dada la proximidad de tal evento, la caída en su valor intrínseco esperado por suba de precios del subyacente ha permitido una caída en sus precios de negociación. Puts con precios de ejercicios entre

US\$ 41-44 implicarían costos de entre 1,5% y 4,1% de la cartera.

Renta fija en AR\$: Resumen de Informe Financiero y de Renta Fija

El repricing del mercado respecto del nivel de laxitud monetaria del BCRA parece haber sido más rápido y significativo de lo esperado. Sin embargo, mantenemos cautela en cuanto a su capacidad y disposición para transitar un camino más agresivo de baja de tasas. Entre las principales razones que nos llevan a cuestionar tal espacio de laxitud (ver abajo), destacamos: i) la superior persistencia de la inflación núcleo GBA en diciembre, existiendo spillovers desde bienes regulados, ii) la dinámica de precios regulados en los primeros meses del año 2018, iii) la negativa estacionalidad en la demanda de dinero y liquidez del sistema financiero luego de enero, y iv) la incertidumbre relativa a paritarias, las cuales difícilmente adopten una perspectiva prospectiva luego del incumplimiento de metas en 2017 y redefinición en 2018.

Creemos que estos drivers podrían determinar un sendero más gradual de tasas en el primer semestre del año para recién convalidarse una baja más importante en el segundo semestre. En base a nuestra proyección de inflación, tasas nominales de Lebacs cortas deberían ubicarse en la zona de 24% anual hacia junio, por encima de la trayectoria de tasas implícita en la curva forward de Lebacs. Priorizamos vencimientos cortos en carteras de instrumentos en AR\$. Hacemos notar que este view ya contempla una continuación en la caída de la tasa de política monetaria el día 23/01.

Renta Variable Local: TGLT y CVH

Continúa el momentum de acciones locales, y en lo que va del año, el Merval ya acumula una suba superior al 10% en dólares. Los flujos hacen que la suba sea generalizada, lo que obliga a ser cada vez más selectivos. El pasado viernes, en el informe semanal de mercado mencionábamos, entre otros papeles, a TGLT y CVH, grandes protagonistas de la jornada de miércoles.

Por el lado de CVH, creemos que el trade relativo (Long CVH – Short

TECO2) continúa vigente, sin embargo, cabe destacar que el descuento se ha reducido. Al momento del informe, el descuento era de casi 30%, mientras que al cierre de ayer había descendido hasta 18%. A medida que se va reduciendo, el trade relativo pierde atractivo, sin embargo, la suba de ayer, con el volumen operado, sugiere que la compañía podría tener algo más de recorrido.

Por el lado de TGLT, mencionábamos que el sector de Real Estate se estaba acelerando, camino a ser protagonista en el presente año. IRSA, CTIO y TGLT son las compañías más importantes del sector, y lo que observábamos era que, de las 3, TGLT era la que se encontraba más rezagada. En cuanto al análisis técnico, el corte de ayer con el segundo volumen más importante de su historia invita a pensar que la suba podría continuar. En dólares, TGLT cerró ayer a 1,14 US\$/acción, y la próxima resistencia la encontramos en 1,30 US\$/acción. De continuar el momentum, TGLT se perfila para al menos testear dicha zona.

Panorama Local:	Meta	cumplida
<p>El déficit fiscal acumulado en el 2017 alcanzó 3,9% del PBI (considerando los ingresos extraordinarios del blanqueo) sobrecumpléndose la meta fiscal de 2017, tal como se esperaba. Al excluir los ingresos del sinceramiento fiscal, se arriba a un déficit primario de 4,2%, igual a la meta planteada para el año. Durante 2017, los ingresos cayeron un 1,1% real. No obstante, al eliminar la incidencia del blanqueo tanto en 2016 como en 2017, se obtiene un leve crecimiento real interanual el último año (+0,2%). Por el lado de los gastos primarios, los mismos se redujeron un 1,9% real. Esto respondió a una disminución de 1,3% real del gasto corriente y de 7,6% real del gasto de capital. Es decir, el 2017 pudo finalmente lograrse una dinámica favorable para las cuentas fiscales, al observarse una recuperación de los ingresos en conjunto con una contención de los gastos. El déficit financiero se ubicó en 6% del PBI, lo que significó un empeoramiento respecto del 2016, dado el aumento de la carga de intereses, que resultó equivalente al 2,1% del PBI.</p>		

Se confirmó además la meta de déficit primario para 2018 en 3,2% del PBI,

fijándose, al igual que en 2017, metas fiscales trimestrales. Tanto el cumplimiento de la meta de 2017 como la confirmación de la continuación de la disminución gradual del desequilibrio fiscal el corriente año estaban descontados en las expectativas. En este contexto, desde el panorama fiscal no vemos razones para una superior compresión de spreads de la curva soberana en US\$, más allá de la convergencia a mínimos previos (restando 20pbs-30pbs en el caso de spread vs. Treasuries y 40pbs-60pbs respecto de LATAM).