



Claves del día

16 de febrero del 2018

El dólar se debilita dando espacio a commodities

(fuente: Bloomberg)

-0,1% m/m

(CAÍDA EN LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL ESTADOUNIDENSE DE
ENERO)

En la jornada de ayer se publicó el resultado de la producción industrial americana de enero. La misma se posicionó por debajo de lo esperado registrando un descenso de 0,1% m/m explicado principalmente por la caída en la actividad minera y de la construcción.

95,4 puntos

(NIVEL ESPERADO EN LA CONFIANZA DEL CONSUMIDOR
ESTADOUNIDENSE DE FEBRERO)

La Universidad de Michigan publicará hoy el resultado de la confianza del consumidor de febrero. El índice espera un nivel inferior al expuesto en enero llegando a 95,4 puntos.

-
- Crudo WTI levemente al alza, suma 0,1% y opera por encima de los 61 US\$/bbl. Metales industriales también se tiñen de verde, el

cobre sube 0,3% en el inicio de mañana.

- Bolsas asiáticas cerraron mayormente en terreno positivo, con el Nikkei y el Kospi avanzando 1,2% y 1,1%, respectivamente. Europa también opera en alza, con el DAX y el STOXX 600 subiendo 0,6% y 0,8%, respectivamente.
- Futuros de S&P y Dow Jones también se tiñen de verde, al mismo tiempo que la tasa norteamericana retrocede levemente hacia 2,8%.

Panorama global: debilidad del dólar y macro global

La tasa nominal a 10 años en US\$ marcó un techo en 2,94% anual luego de la publicación de datos de producción industrial (-0,1% m/m) y ventas minoristas (-0,3% m/m) de enero en EE.UU. (incluso revisándose a la baja los registros de diciembre). La caída en producción ocurrió de la mano de una baja en la actividad minera, industrias de alimentos y de construcción. Si bien dichos datos fueron inferiores a los esperados resultando así en una caída de sorpresas económicas en EE.UU. (todavía positivas), Europa continuó señalando un sostenido momentum macro: en base a publicaciones de ayer, la producción industrial europea se aceleró notablemente en diciembre (0,4% m/m) y la cuenta corriente marcó una mejora vs. noviembre acelerándose exportaciones e importaciones a un ritmo de 1,7% y 0,9% m/m, respectivamente. Japón tampoco se quedó atrás y señaló un fuerte aceleramiento industrial en diciembre. Creemos que esta dinámica macro se encuentra por detrás de la debilidad del dólar, habiendo el EUR alcanzado su resistencia de US\$:EUR 1,25 y el JPY quebrando a la baja un nivel de JPY:US\$ 108, a pesar de la elevación de spreads de tasas reales en EE.UU.

Deberemos confirmar cómo se desenvuelve la actividad en el corto plazo. **Nuestra perspectiva contempla que si bien nuestro índice sintético coincidente de actividad en EE.UU. señala una desaceleración desde 2,8% a/a en diciembre a 2,2% en enero, i) las tasas de crecimiento continúan siendo elevadas, ii) la tasa de desempleo de EE.UU. no alarma, iii) la depreciación del dólar debería ayudar a la actividad**

industrial, iv) el mejoramiento de cuenta corriente europea debería desacelerarse y v) necesitaríamos más de un dato mensual para confirmar una desaceleración de actividad, considerando su ruido estadístico. Índices PMI a ser publicados en las próximas dos semanas serán de especial relevancia. **Creemos que el mercado también adoptaría por ahora esta postura al observar que fueron las acciones cíclicas las que más repuntaron en comparación a las defensivas en las últimas ruedas, registrándose asimismo un repunte en índices de correlación entre sectores.**

El S&P 500 continuó recuperando momentum al ver elevarse el índice RSI desde una zona de sobreventa en 30 puntos hacia 50; en particular, logró cerrar nuevamente por encima de su media móvil de 50 ruedas luego de haberla cortado a la baja al 05/02. El forward P/E se ubicaría en 17x (desde el máximo de enero de 18,5x), encontrándose todavía por debajo de los niveles del 2017. Aun así, **creemos difícil que se pueda alcanzar nuevamente dicho máximo de valuación en el corto plazo. Una vez que se desacelere el momentum de recuperación, podríamos comenzar a observar cierta lateralización en el S&P 500.**

Renta fija en US\$: volviendo al verde
Tras haber padecido dos semanas complicadas, **finalmente durante la jornada de ayer, bonos soberanos en US\$ volvieron a teñirse de verde.** En tan solo un día Instrumentos soberanos en US\$ pertenecientes al tramo corto de la curva esbozaron una compresión promedio de 20pbs, al mismo tiempo que en el tramo largo de la curva la reducción de rendimiento promedio se situó en los 15pbs. Considerando la ampliación de spread de rendimiento de bonos soberanos en US\$ tanto vs. LATAM como vs. Treasuries norteamericanos de las últimas dos semanas, **creemos que actualmente los bonos soberanos en US\$ se encuentran en niveles de valuación atractivos, otorgando cierta posibilidad de entrada.** Sin embargo, remarcamos que dada la alta correlación que existe entre los instrumentos soberanos en US\$ y las tasas de Treasuries norteamericanos, **el riesgo de elevación de tasa por parte de la FED**

continúa latente, siendo el mismo un factor no menor.

Renta variable local: recuperación o rebote, esa es la cuestión

El mundo desarrollado continúa la recuperación, emergentes en la misma línea y Argentina también los sigue. Además, al contexto global y regional favorable se le suman las mejores perspectivas, como la que ayer dio a conocer JP Morgan que estimaron la llegada de más de US\$ 5.000 MM una vez que el país sea aceptado en el MSCI Emergente, dándole mayor combustible para que tanto ADRs como del panel general tuvieran una jornada de gran recuperación.

Lo que nos propusimos entonces fue, armando diversos índices todos market cap weighted, tratar de situar los últimos movimientos en términos de magnitud y por sector. Así, desde los máximos alcanzados alrededor del 26 de enero, **se observa que es el sector financiero (BMA, GGAL, FRAN y SUPV) el que se ha recuperado más y más rápido, situándose a un 93% del máximo alcanzado. En segundo lugar, se encuentra el sector de la construcción (JMIN y LOMA) 91% y luego la industria (ALUA y ERAR) al 90%.** Por el contrario, las distribuidoras de gas (DGCU2, CGPA2 y GBAN), "CVH + TECO2" y las autopistas (AUSO y OEST) son los que muestran la menor recuperación, estando a un 85%, 85% y 87% respectivamente de sus máximos en los últimos 50 días. Una mención aparte merecen las generadoras de electricidad (CEPU y CECO2) que son el sector más relegado bajo este análisis, explicado por el IPO de CEPU. Además de ello, analizamos a los sectores, sus comportamientos y demás características en otras situaciones similares de incertidumbre global, como fueron el Brexit y las elecciones USA 2016. **Es claro que el momentum local está dominado por el contexto global, sin embargo, si persiste la recuperación, será clave vislumbrar aquellos sectores que puedan captar la suba que aún le queda al mercado.** Ampliaremos en el informe de hoy.

Macro

Local:

Inflación

Por la tarde de ayer, el INDEC publicó el dato del IPC de enero. **La inflación general alcanzó 1,8% mensual, levemente por debajo de las**

expectativas. El registro núcleo mostró una variación del 1,5% m/m, desacelerándose respecto del 1,7% observado en diciembre, cuando el impacto de regulados se hizo sentir con fuerza. Nuevamente, la inflación de servicios superó ampliamente a la de bienes, incrementándose 2,1% y 1,6% respectivamente. Al analizar su evolución por región geográfica, notamos que, si bien el registro general ha mostrado una mejora en todas las regiones, la inflación núcleo se ha incrementado en la mayoría, cayendo solo en GBA y Cuyo. Si bien los datos no fueron negativos, la persistencia exhibida, especialmente por la inflación núcleo, continúa por encima de los niveles consistentes con la nueva meta. Sumado a ello, mediciones de inflación de alta frecuencia (por ejemplo, inflación verdadera) muestran una inflación elevada en lo que va de febrero. Es por esto que la decisión de ayer del BCRA, de mantener la tasa de política monetaria inalterada, fue bien recibida por los mercados y habría aportado mayor confianza en el proceso de desinflación.