



# Claves del día

13 de abril del 2018

## **Riesgos de geopolítica ceden y el rublo ruso marca un piso en RUB 62-64**

Cotización histórica del rublo ruso (RUB:US\$)  
(fuente: Bloomberg)

---

## **2,6% m/m**

(INFLACIÓN NÚCLEO CORRESPONDIENTE AL MES DE MARZO)

Durante la tarde de ayer el INDEC dio a conocer el dato de inflación de marzo. La sorpresa estuvo ligada al registro núcleo, el cual esbozó una variación de 2,6% m/m, por encima de lo esperado. Ver “*Notas y Recomendaciones*”.

---

## **100,6 ptos.**

(NIVEL ESPERADO DEL ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR DE EE.UU. PARA ABRIL)

En esta mañana se espera la primera estimación del índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan correspondiente al mes de abril. Se espera un descenso con respecto al mes anterior debido a la incertidumbre sobre el impacto de las tarifas comerciales propuestas.

---

- Bolsas asiáticas cierran la semana de manera mixta, con el Topix subiendo 0,6%. Europa opera al alza y el Stoxx 600 sube 0,3%.
  - Avanzan los commodities energéticos, y el crudo WTI opera arriba de 67,3 US\$/bbl. El cobre avanza hacia 3,09 US\$/lb.
  - Futuros del S&P y Dow Jones se tiñen de verde. La 10y USA en 2,84%. El DXY alrededor de 89,7 pts.
- 

### **Panorama global: arranca la temporada otoño/invierno**

El Secretario de Defensa norteamericano señaló que ninguna decisión militar había sido tomada respecto del conflicto bélico en Siria. De esta manera, los mercados se calmaron, el rublo ruso marcó un piso y el S&P 500 acompañó con un buen momentum de precios, quebrando al alza su media móvil de 20d. De esta manera, a priori, **el mercado estaría señalando un comportamiento típico ante conflictos militares; con una primera respuesta negativa** (mediana de -2,2%) **y un posterior retorno positivo** (mediana de 3,9% a 1 mes).

Ahora bien, de evitar una escalada militar, **el foco se pondrá crecientemente en la temporada de ganancias de compañías norteamericanas**, que oficialmente arrancó en el día de ayer con las publicaciones de BlackRock (BLK) y Delta Air Lines (DAL) quienes presentaron resultados finales por encima de lo esperado (+5% y +2,1% vs. consensos, respectivamente). Esta mañana se sumaron también varios bancos, incluyendo JP Morgan, Citi, entre otros, marcando una sorpresa de 4% en el caso de JPM.

**Creemos que la temporada de ganancias podría quitarle algo de volatilidad al mercado, y conformar un catalizador de precios positivo. Las expectativas marcan un crecimiento del 17,1% a/a** (en base a Factset; en comparación a 11,3% a inicios del trimestre) liderando los sectores de energía (+78%), materiales (+41%) y tecnología (+22%). En la gran mayoría de los sectores, el número de indicativos (*guidance*) positivos de ganancias

para el 1Q18 marcó un récord histórico de 53 compañías, por encima de un promedio de 28, siendo particularmente destacable el caso del sector de tecnología. La continuación de un sostenido crecimiento del PBI y de la actividad manufacturera, la depreciación del dólar y la reforma tributaria de Trump deberían traccionar el esperado crecimiento de ganancias. Más allá de esto, los sondeos de resultados futuros serán especialmente relevantes en un contexto en que dicho crecimiento podría desacelerarse, siendo especialmente relevantes las siguientes temáticas. En primer lugar, en qué se emplearán los nuevos flujos derivados del crecimiento de ganancias y cómo analizan las tensiones comerciales en el mundo? Preferiríamos observar algún repunte de inversiones de capital dado el esperado crecimiento de flujos de fondos, si bien ello dependerá de cómo perciban las recientes tensiones entre China-EE.UU., principalmente en sectores más ligados a exportaciones. Aun así, distribuciones de dividendos también serían bien recibidas en un contexto de suba de tasas de interés. En segundo lugar, cualquier perspectiva respecto de la aceleración de costos y, en particular, salarios, servirá para sopesar expectativas futuras de ganancias y una estabilidad o desaceleración de márgenes.

### **Macro**

### **local:**

### **Inflación**

En el día de ayer el INDEC publicó el dato de IPC correspondiente a marzo. **La inflación general fue de 2,3% m/m a nivel nacional, ubicándose levemente por encima de lo esperado. Por su parte, el registro núcleo mostró una variación del 2,6% m/m, acelerándose respecto del 2,1% m/m arrojado en febrero.** Todos los sectores esbozaron una aceleración de precios; siendo los sectores de Equipamiento y mantenimiento del hogar y Prendas de vestir y calzado los más inflacionarios, con variaciones de 4,5% m/m y 4,4% m/m, respectivamente. Nuevamente, la inflación de servicios (2,7% m/m) fue superior a la de bienes (2,2% m/m), manteniendo una diferencia de 50 pb al igual que en el mes de febrero. **De esta manera, creemos que la dinámica actual del IPC ratifica lo expuesto por el BCRA en su comunicado de política monetaria el pasado martes. Convalidando así, que, hoy por hoy todavía no se han materializado las condiciones necesarias para un eventual relajamiento de la política**

monetaria llevada adelante por el central.

**Renta fija en AR\$: El peso de la inflación**  
**El desfavorable dato de inflación** núcleo de marzo, que ha posicionado el promedio móvil trimestral en 27,8%, máximo desde la creación del IPC Nacional, **continúa favoreciendo posiciones en bonos CER y Lebacs.** En ese sentido, **dentro de la curva Lebac mantenemos la preferencia por el vencimiento más corto.** Ello se debe a que, con base en la tasa forward, la curva descuenta una disminución de 110pbs a un mes y la situación actual no habilitaría dicho comportamiento. Incluso, si el registro núcleo mostrara signos de persistencia, podría esperarse una suba de tasas de referencia en mayo, especialmente para anclar expectativas de inflación. Asimismo, creemos que en este contexto **la demanda por instrumentos en AR\$+CER y también AF19 y A2M2, se sostendría en el corto plazo, tal como evidenció el cierre de ayer. Entre ellos preferimos TC21 vs. TC20; mientras que en el corto plazo preferimos AF19 vs. A2M2,** debido a que el primero permite un mayor carry por inflación, a pesar de no plantear un piso de rendimiento para 2019.

**Renta variable local: impulso PPP**  
La semana próxima comenzarán a abrirse los sobres de las licitaciones PPP (Participación Público Privada) y el sector que parece más activo es el de la construcción con Loma Negra (LOMA), Holcim (HARG) y Siderar (TXAR) liderando las subas. Por el contrario, Caputo, TGLT y Dycasa (DYCA) cerraron en terreno negativo. En el pasado hemos mencionado al sector de la construcción como uno de los que más expectativa de crecimiento genera explica en gran parte por el impulso desde la obra pública y los proyectos PPP, por lo cual, **estas licitaciones revisten de una gran importancia y resultan más que relevantes tanto para aquellas compañías adjudicadas como las que no.**

En lo que refiere al mercado, la construcción se encuentra en un canal lateral desde mediados de febrero, sin embargo, puede ser uno de los más beneficiados si el anuncio del MSCI resulta positivo para Argentina. **En**

particular LOMA, HARG y TXAR integrarian el universo elegible de acciones, con lo cual, en principio serían las que mayor atractivo generan. Por otro lado, en términos relativos, tanto DYCA como TGLT parecen mostrar cierto retraso y creemos que una licitación favorable podría brindarles la inercia necesaria para volver al sendero del alza. **Son compañías con atractivos desde los fundamentos y con un contexto económico favorable que en las próximas semanas podrían ocupar el centro de la escena.**