

ARGENTINA

Las Lebac operan estables en el mercado secundario y las letras más operadas siguen siendo las más cortas (la curva invertida ofrece altos retornos en los plazos más cortos y decrecientes a plazos mayores). El vencimiento febrero rinde una TNA de 27.02% (-22 bps respecto de la licitación primaria).

Seguimos esperando que el BCRA mantenga tasas reales positivas en el corto plazo en línea con su política de baja paulatina y gradual de tasas, considerando: los nuevos aumentos en precios regulados (el BCRA proyecta subas del 21.8% en tarifas para todo este año, [ver pág. 46](#)) y la expectativa de inflación para los próximos 12 meses del 20% (ver [Centro de Investigación en Finanzas UTDT](#)). En ese sentido, aún hay valor en mantener una porción de la cartera en pesos invertida Lebac cortas, pero con un ojo puesto en los niveles de tipo de cambio para nuevas posiciones y la operatoria de tasas en el mercado secundario.

La tasa BADLAR y sobretodo la tasa TM20 que publica el BCRA desde octubre del año pasado (para depósitos a plazo fijo de \$20 MM o más a 30 días), se alejan de máximos pero el rendimiento de Lebac cae más (ver [informe anterior](#)) y el spread con Lebac se acerca a mínimos de 8 meses (ver curvas aparte).

DÓLAR. El dólar mantiene la tendencia al alza y opera con volatilidad (ver gráfico aparte) y con alto volumen de operaciones (USD 473 MM). En lo que va del año gana 82 centavos hasta \$19.59 (+4.4% YTD). En ROFEX, las tasas de vencimientos cortos son más altas. El dólar marzo 2018 opera en \$20.325 (tasa implícita del 23% anual).

La expectativa de baja de tasas genera suba de la paridad cambiaría a pesar de la debilidad del dólar a nivel global (DXY se deprecia más del 3% en 2018). Para mediano plazo, es posible que el ingreso de divisas esperado por el modelo de financiamiento con el exterior + liquidación de los agroexportadores le quiten presión al dólar.

BONOS. Los títulos en dólares continúan ofrecidos y con tono negativo en un escenario de suba de tasas en EEUU (10 yr yield @ 2.72%). En ese escenario bajan las paridades de los bonos en dólares y el tramo largo de la curva en USD mostraba bajas de hasta USD 0.75. Mantenemos la preferencia por los bonos en dólares del tramo corto y medio de la curva soberana, provincial y corporativa: A2E2 (TIR 4.9%), Prov. Santa Fe 2023 (TIR 5.6%), YPF 2024 (TIR 5.8%).

Fuerte interés por las letras en USD: en la licitación de Letes en USD de la semana pasada las ofertas llegaron a USD 4.9 mil MM (6.14 veces más de lo ofertado y +70% respecto de la última licitación).

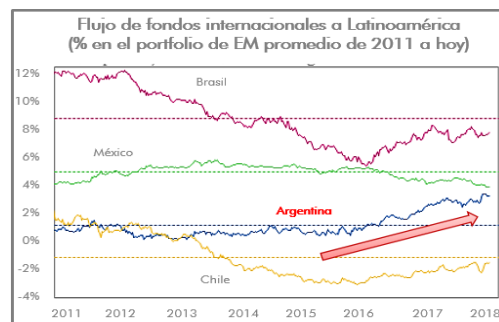
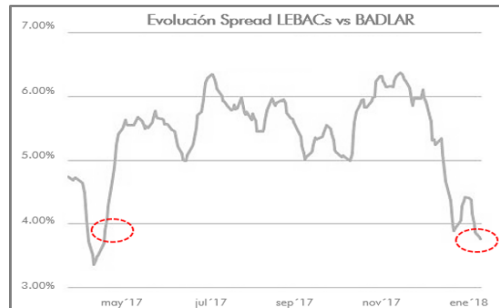
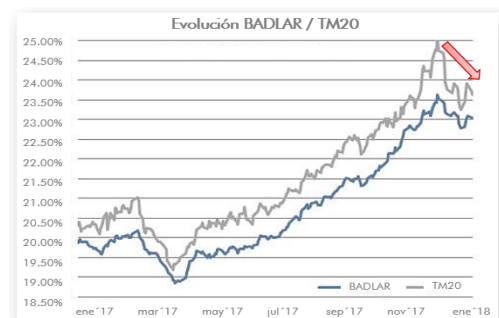
MERVAL. Tras alcanzar un récord histórico sobre los 35 mil puntos con fuerte volumen de negocios (> \$ 1 mil MM), el índice corrige 2.48% desde los máximos, también presionado por la suba de tasas a nivel global.

Con perspectivas de mediano plazo, si el ciclo económico comienza a consolidar su recuperación, el sector financiero y las acciones vinculadas a energía/gas e infraestructura, son las de mayor potencial.

5 empresas proyectan IPOs por hasta USD 2.200 MM para este año: CEPU, Biocéres, DESA, Genneia (energías renovables) y Corporación America Airports (administradora de aeropuertos).

CONTACTO

Esteban Goyheneix	eg@neix.com.ar
Lucas Mieres	lm@neix.com.ar
Hernan Naccarato	hn@neix.com.ar
Luciano Calvi	lc@neix.com.ar
Marina Müller	mm@neix.com.ar
Francisco Nolazco	fn@neix.com.ar
Máximo Bosch	mb@neix.com.ar



Fuente: IIFF



Seguinos en Twitter [@Neix_sa](#) para ver los cierres de mercados todos los días

INTERNACIONALES

◊ **BRASIL.** Por unanimidad el Tribunal Regional Federal confirmó la sentencia de Lula en el caso Lava Jato y lo imposibilita de participar en las elecciones presidenciales de octubre. Los mercados festejaron la noticia: Ibovespa (+5.6%), EWZ (+10%), BRF (+7.7%), BRZU (+29%). El real gana 9 centavos tras la confirmación de la sentencia y opera en mínimos el año entre USD/BRL 3.15 – USD/BRL 3.18 (ver gráfico en [informe anterior](#)).

La percepción del mercado a mediano y largo plazo se mantiene positiva y la confianza del consumidor llega al mayor nivel en 10 meses (ver tablas aparte).

⚠ Temer anuncia en Davos que la reforma previsional será aprobada este año y que ello será muy beneficioso para los activos brasileros. Recordamos que la propuesta de reforma previsional del Gobierno aún no ha conseguido quórum para la votación en el Congreso (es un tema sensible ya que necesita doble votación en ambas cámaras al requerir la enmienda de la Constitución para su aprobación).

◊ **EEUU.** Wall Street está atenta a la reunión de la Reserva Federal que culmina hoy (la última que presidirá Yellen), tras la suba de 25bps de diciembre. La 10 yr yield alcanza un nuevo máximo de la gestión Trump en 2.72%, el dólar profundiza su debilitamiento en el mundo a niveles de 89.5 (YTD DXY -3%) y el VIX sube 26% desde el viernes a niveles no vistos desde agosto del año pasado en 14.60.

Trump habló ante el Congreso en el discurso del “Estado de la Unión” sobre política exterior (Corea del Norte e Irán); política comercial (China, NAFTA), inmigración y planes de infraestructura.

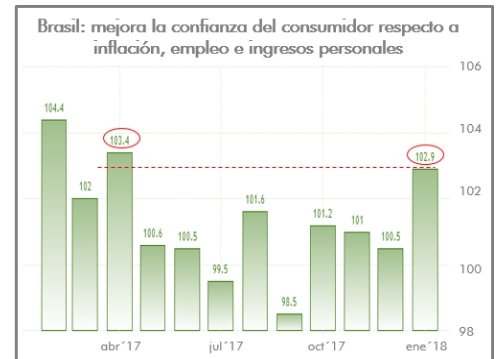
Los inversores esperarían por lo menos 3 subas adicionales de tasas para este año dadas las mejores perspectivas económicas en relación al crecimiento (el PBI de EEUU se acelera al 2.3% anual en el primer año de mandato de Trump y se crearon más de 2 millones de empleos) y la inflación (se mantiene por encima del target del 2% yoy). Ver proyecciones aparte.

Continúa la temporada de presentación de resultados y ahora ya son 133 compañías del S&P 500 que presentaron balances (26% del total). Las proyecciones se mantienen positivas: el 77.5% de las empresas superó las expectativas con un aumento promedio de las ganancias medias por acción ó EPS de +12.3%. Esta semana destacamos la publicación de resultados de: Ford, JPMorgan, BlackBerry, Home Depot, McDonalds, Pfizer, Boeing y de varias empresas fundacionales de la industria tecnológica como: Facebook, Microsoft, Ebay, Qualcomm, Amazon, Alibaba, Alphabet – Google (ver calendario aparte).

💡 Los inversores siguen atentos al reporte de ganancias empresariales del 4T17 y a las proyecciones que las compañías hagan para este año. Recomendamos agendar la fecha de publicación de resultados de las compañías en las que se encuentra invertido e incluso evaluar reducir posiciones a priori, ya que los earnings suelen ser importantes catalizadores de los movimientos de precios en el corto plazo.

◊ **EUROPA.** Las ganancias de las multinacionales europeas superan a sus pares norteamericanas en los últimos 15 meses, pero la reforma impositiva de EEUU podría cerrar ese gap (ver gráfico aparte).

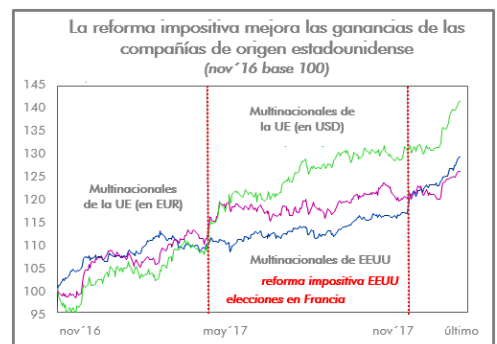
◊ **ASIA.** El PBI chino crece a un ritmo del 6.8% anual con una inflación anual del 1.8%, en línea con las expectativas del mercado.



Región	2016	2017	2018E	Dif. 2018 vs 2017	Actividad económica
PBI MUNDIAL	3.20%	3.60%	3.70%	↑ 0.10%	mejora
PAÍSES DESARROLLADOS	1.70%	2.20%	2.00%	↓ -0.20%	mantiene
EMERGENTES	4.30%	4.60%	4.90%	↑ 0.30%	mejora
LATINOAMERICA	-0.90%	1.20%	1.90%	↑ 0.70%	acelera
BRASIL	-3.60%	0.70%	1.50%	↑ 0.80%	acelera



Fuente: Earning Whispers



Fuente: Bloomberg, IIFF

COTIZACIONES DE CIERRE PRINCIPALES INDICADORES

Indicadores Monetarios (MM al 25 de enero)	Último	Variación Semanal	Variación YTD
Base Monetaria ARS	1,030,909	↓ -1.05%	↘ 2.98%
Circulación Monetaria ARS	769,659	↓ -1.29%	↓ -2.17%
Depósitos efvo ent. financieras ARS	2,609,077	↘ 0.85%	↗ 7.55%
Reservas Internacionales en USD	62,943	↓ -0.69%	↗ 14.33%
Lebacs (valor efectivo de colocación) ARS	1,085,483	↗ 6.64%	↗ 8.48%
Cotización Principales Monedas	Último	Variación Semanal	Variación YTD
Dólar OFICIAL	19.9100	↗ 1.27%	↗ 5.07%
BCRA A 3500	19.5955	↗ 1.44%	↗ 4.37%
Contado con liqui (CCL)	19.6800	↗ 1.55%	↗ 3.96%
Dólar SOJA	13.7590	↗ 1.50%	↗ 5.28%
USD/REAL	3.1812	↓ -1.77%	↓ -3.96%
EUR/USD	1.2396	↗ 0.79%	↗ 3.20%
GBP/USD	1.4145	↗ 1.04%	↗ 4.75%
USD/YEN	108.8400	↓ -1.33%	↓ -3.37%
ROFEX - USD FUTURO	Último	Variación semanal	Interés Abierto
Enero	19.6800	↓ 1.35%	557,002
Febrero	20.0140	↗ 1.44%	844,622
Marzo	20.3250	↗ 1.47%	549,054
Cotización Bonos	Último	Variación Semanal	TIR
TC dollar linked: \$19.90 TC dolarizados: \$19.60			
Dolarizados			
BONAR 2018	2,080.00	↗ 0.97%	3.60%
BONAR 2022	2,004.00	↓ -3.19%	5.00%
BONAR 2024	2,253.61	↗ 0.77%	5.00%
BONAR 2025	2,041.00	↗ 0.05%	5.40%
Discount USD Ley Arg	3,098.00	↘ -1.16%	6.80%
Discount USD Ley NY	3,135.00	↘ -0.54%	6.60%
Bonar 2037	2,165.00	↘ -0.55%	7.00%
Par USD Ley NY	1,388.00	↘ -0.36%	7.30%
Bono Internacional 2117	1,915.00	↘ -0.57%	7.50%
Dollar Linked			
BONAD 2018	1970.00	↗ 1.34%	20.10%
Pesos ajustables por CER			
BOGAR 2018	9.82	↗ 0.20%	-46.20%
Par \$ Ley Arg.	404.50	↗ 1.13%	6.40%
Boncer 2021	132.75	↘ -1.01%	4.00%
Discount \$ Ley Arg.	840.00	↘ -0.47%	4.50%

Principales Índices	Último	Variación Semanal	YTD
Merval Argentina	34,238.00	↓ 1.07%	↘ 13.84%
Bovespa	84,482.46	↓ 4.72%	↓ 8.46%
Dow Industrial Average	26,076.89	↓ -0.51%	↓ 5.08%
S&P 500	2,822.43	↓ -0.59%	↓ 4.81%
NASDAQ COMPOSITE	7,402.48	↓ -0.77%	↓ 5.65%
Volatilidad S&P500 (VIX)	14.60	↗ 31.65%	↗ 52.40%
Eurostoxx 50	3,606.75	↓ -1.78%	↓ 3.34%
IBEX 35	10,428.20	↓ -1.71%	↓ 3.46%
DAX	13,197.71	↓ -2.67%	↓ 2.54%
FTSE 100	7,587.98	↓ -1.86%	↓ -0.79%
Shanghai COMPOSITE	3,488.01	↓ -1.65%	↓ 4.17%
Hang Seng INDEX	32,607.29	↓ -0.98%	↓ 6.86%
Nikkei 225	23,291.97	↓ -3.45%	↓ 2.32%
Commodities (en USD)	Último	Variación Semanal	YTD
Petróleo WTI	65.56	↘ 3.05%	↗ 8.87%
Oro (COMEX)	1342.50	↓ 0.77%	↘ 2.09%
Plata (COMEX)	17.16	↗ 1.36%	↘ -0.23%
Soja Chicago (ton)	364.32	↓ 0.74%	↓ 4.17%
Trigo Chicago (ton)	165.07	↗ 5.52%	↗ 5.21%
Maíz Chicago(ton)	141.24	↓ 1.92%	↘ 2.28%
Tasas de referencia	Último	Variación Semanal (en bps)	YTD (en bps)
Locales			
Badlar Privados \$	22.81%	↘ -31.25	↘ -62.50
Badlar Privados USD	0.50%	↗ -18.75	↘ -12.50
CER	8.57%	↗ 5.79	↗ 20.19
Call 1 día	25.75%	↘ -100.00	↘ -125.00
Call 7 días	26.00%	↘ -100.00	↘ -125.00
Encuenta Plazo Fijo 30D \$	21.41%	↘ -25.00	↘ -12.00
Lebac 90D	26.59%	↗ 0.00	↘ -221.02
Internacionales			
Brasil (BACEN Sécic)	7.00%	↓ 0.00	↓ 0.00
EEUU (Fed Funds)	1.50%	↓ 0.00	↓ 0.00
Treasury 10 años	2.72%	↗ 9.00	↗ 26.00
Treasury 30 años	2.97%	↗ 7.00	↗ 15.00
Tasa referencia Eurozona (BCE)	0.05%	↓ 0.00	↓ 0.00
Tasa referencia Gran Bretaña (BoE)	0.50%	↓ 0.00	↓ 0.00
Tasa referencia Japón (BoJ)	-0.10%	↓ 0.00	↓ 0.00
Tasa referencia China (RBoC)	4.35%	↓ 0.00	↓ 0.00