

*En un mundo desbordado por la información y deslucido por la subjetividad de los análisis hoy nos encontramos desinformados.*

*Este boletín busca brindar con objetividad y de manera clara y resumida, la información económica y financiera más relevante de la semana.*

#### CONTACTO

Invecq Consulting SA  
[info@invecq.com](mailto:info@invecq.com)

Lic. Domecq Esteban O.  
Lic. Nigra Alessandro J.  
Lic. Surt Matías  
Lic. Bustamante Rodrigo



**Dolar**  
\$ 15,23



**Euro**  
\$ 16,55



**Reservas**  
33.886



**Merval**  
15529,51

#### Resumen semanal

Fue tanto lo que se habló en la semana sobre el aumento de tarifas, las críticas por parte de los usuarios, los distintos fallos de la justicia y la reflexión y marcha atrás del gobierno implementando un tope respecto a las facturas del año pasado, que seguramente haya sido el principal tema de la semana.

Pero más allá de esto, que está analizado con detenimiento en la nota principal, hubo varias novedades en el plano económico-financiero.

El INDEC dio a conocer un nuevo dato de inflación: en el mes de junio la variación en el nivel de precios fue del 3,1% considerablemente menor al 4,2% informado para el mes de mayo. Sin embargo, más allá de la buena noticia, es importante destacar que la inflación núcleo (aquella que deja afuera de contabilización los precios regulados y estacionales) sufrió un pequeño aumento respecto al mes pasado: del 2,7% al 3%. Este número, que es el que mira el BCRA para dirigir su política monetaria debido a que da una señal más clara del comportamiento de la nominalidad de la economía, fue una señal de alerta para Sturzenegger que decidió esta semana dejar inalterada la tasa de Lebac a 35 días. Esta decisión se toma luego de varias semanas consecutivas de reducción de la tasa de referencia, lo que indica un llamado de atención por parte de las autoridades de la entidad.

Se podría pensar que la fuerte reducción de la tasa que ha decidido en el último tiempo el BCRA ha sido apresurada. Sin embargo, a la hora de manejar la política monetaria, no hay que dejar de tener en cuenta también el desempeño de la actividad económica. En este plano, a una gran cantidad de indicadores que muestran un proceso recesivo de la economía nacional, se sumó esta semana la caída del 5% interanual en la actividad industrial que según la UIA se registró en el mes de mayo. Así, en los primeros cinco meses del año, se acumula una retracción en el sector del 2,9% respecto al mismo período del año pasado.

Otro sector que no está recibiendo buenas noticias es el turístico lo que, al ser una actividad transable, implica también malas noticias para el sector externo en general. El INDEC registró una recepción de turistas del extranjero que fue un 6,1% menor a la del mismo mes del año pasado. Por su parte, los argentinos que decidieron salir del país para vacacionar fueron un 16% más que el año pasado. Estos números se convierten en -7% y 25% respectivamente para el primer cuatrimestre del año, lo que indica que el déficit comercial del sector turismo continúa ampliándose y podría ser una buena señal de que el tipo de cambio aún se encuentra en niveles bajos.

Desde el gobierno parece entenderse la situación de caída de la actividad por la que se está atravesando y responden con algunos incentivos. Esta semana se decidió extender el plan Ahora 12, el cual tiene por objetivo mejorar el consumo. De todos modos, la prórroga tendría fecha de vencimiento para el próximo 30 de septiembre.

## ¿Qué pasó con la tarifa de gas?

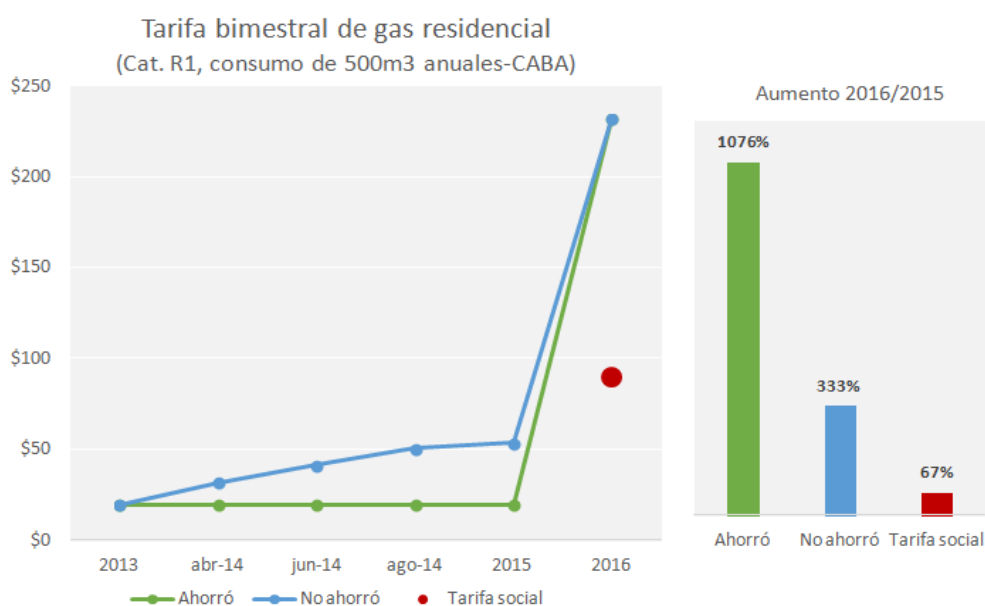
En la semana se vieron movilizaciones por todo el país. La consigna se dirigía hacia los distintos aumentos de tarifas en los servicios públicos, ocurridos principalmente en el Área Metropolitana de Buenos Aires pero no limitados a ella. Los servicios que fueron afectados por las nuevas tarifas en el año incluyen ya al agua, la electricidad, el transporte, y el gas. En el marco de un ya importante proceso inflacionario, este ajuste de precios relativos (sumado a la devaluación del peso) contribuyó a incrementar fuertemente el nivel de precios y la inercia inflacionaria. Con todo esto, los ingresos reales de la población han disminuido de manera significativa: alrededor de 6% interanual hacia abril pasado según nuestros indicadores.

Más allá de esta foto desalentadora, es cierto que las tarifas permanecieron congeladas por mucho tiempo en algunas partes del país. En la Ciudad de Buenos Aires, la tarifa de gas y electricidad para los usuarios residenciales se mantuvo sin alteraciones desde el 2001 hasta el 2014, mientras que la inflación de ese período fue de casi 1.000%. En los hechos, esta reducción del valor real de la tarifa, en uno de los distritos más ricos del país, generó un continuo incentivo a consumir estos servicios sin restricciones, a pesar de ser bienes escasos. Los habitantes de la Ciudad de Buenos Aires han aumentado su consumo per cápita de energía sin pausa, siendo los mayores consumidores del país: en 2013 era de 627 m<sup>3</sup> de gas por habitante anuales, más que en Córdoba (347), Santa Fe (401), y Mendoza (538).

La continua caída del valor real de las tarifas de servicios públicos representó también un creciente peso para el Estado, en formas de subsidios que rozaban el 5% del PIB a 2015. Como resultado, el déficit público siempre creciente, financiado forzosamente con préstamos inter-estatales (adelantos de dinero del Banco Central, compra de bonos públicos de la ANSES), generó un poder de compra allí donde no lo había, y mantuvo la inflación elevada.

Mantener este escenario no era sustentable, sin embargo en la transición y el ajuste de tarifas el gobierno se encontró con algunas sorpresas que, según propias declaraciones, no esperaba. Según lo que se entiende eran las expectativas del gobierno, el aumento en la tarifa de gas con respecto a 2015 no debería superar el 400%, cifra que lo ponía en magnitud similar a los aumentos promedio de energía eléctrica. Sin embargo, muchos usuarios recibieron aumentos bastante más elevados: incluso los usuarios residenciales de la categoría R1 (la de menor consumo anual), recibieron aumentos de hasta 1000%, mientras otros usuarios de mayor consumo (de la categoría residencial R3) recibieron aumentos que se acercaron al 2000%. Semejante magnitud en el golpe tarifario explica el descontento social reciente, y el hecho de que la inflación mensual haya mantenido un piso de 3%.

La razón de esta sorpresa surge de qué tarifa se utilice como base de comparación en el 2015. El gobierno programó los aumentos actuales teniendo en cuenta la tarifa plena de ese año, que incluía otros "tarifazos", aquellos del 2014 y 2015 realizados por la gestión anterior. El problema es que al aumentar las tarifas después de más de 10 años en 2014 (entre un 200% y 600% escalonado), el gobierno había establecido también un programa de ahorro energético, por el que aquellos hogares que redujeran su consumo de gas en 20% o más contra el mismo período de un año anterior podrían continuar pagando las tarifas del 2013, es decir, las mismas tarifas del 2001 (los que redujeran su consumo entre 5% y 20% tendrían un beneficio intermedio). El ajuste tarifario del 2015 tuvo las mismas características, si volvía a ahorrarse un 20% o más (esta vez contra el 2014), el usuario continuaría pagando los valores del 2001.

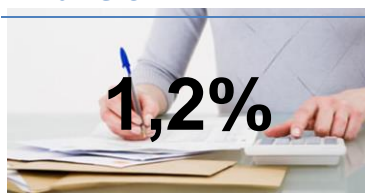


Fuente: Inveccq en base a ENARGAS. "Ahorró" hace referencia tanto al 2014 como al 2015

El año 2015, gracia divina mediante, resultó ser el más cálido histórico registrado en la Ciudad de Buenos Aires, facilitando a los usuarios percibir este ahorro de manera casi involuntaria. La tarifa de muchos usuarios se mantuvo así en los valores de 2001 incluso hasta el año pasado. Por su parte, el frío del 2016 presenta un problema: los usuarios no lograron ahorrar la cifra programada por el gobierno, por lo que pasaron de pagar la tarifa del 2001, a pagar la tarifa ajustada actual, agravada por una cantidad mayor de m3 consumidos. El resultado es un aumento de hasta 1000% para la menor categoría de consumo residencial, y de 2000% para la máxima.

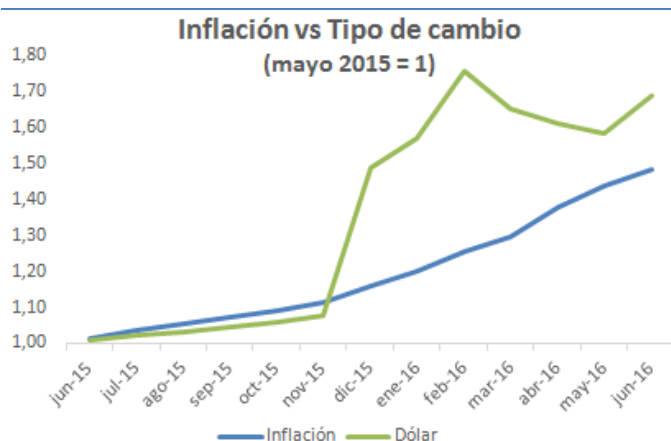
Después de haber sido interpelado por la Justicia, el Ejecutivo ha formulado un nuevo esquema de ajuste tarifario, que impide a las empresas facturar montos con aumentos de más de 400% interanual respecto al monto total facturado en el mismo bimestre del año pasado. La respuesta, como se ve, le permite al gobierno mantener su plan de ruta. Se moderará el impacto en los bolsillos de algunos, pero el ajuste de precios seguirá firme.

### El Número



Esta semana el INDEC publicó el informe de estadísticas de registros laborales por el cual se estudia la cantidad de puestos de trabajo y remuneraciones de los asalariados registrados. La información alcanza solamente a los trabajadores en relación de dependencia del sector privado. Durante el primer trimestre de 2016, se registraron un total de 6.550.964 puestos de trabajo respecto de los 6.475.755 a igual periodo del año pasado, es decir que hubo un incremento del 1,2%. Mientras que las empresas que han presentado las declaraciones juradas a la AFIP cayeron un 0,2%. A su vez, tanto el costo salarial como la remuneración total obtuvieron variaciones interanuales de 32,1% y 31,7%, respectivamente, las cuales siguieron la línea de la inflación del periodo que se ubicó en los 32,6 puntos porcentuales. En cuanto a la composición sectorial, el sector de mayor crecimiento en la creación de puestos de trabajo fue "servicios sociales y de salud" con un 4,8%, seguido por "enseñanza" (3,5%) y "electricidad, gas y agua" (3,4%). Por el contrario, quienes representaron las mayores caídas respecto al mismo trimestre de 2015 fueron: "construcción" (-6,7%); "agricultura, ganadería, caza y silvicultura" (-4,7%) y "explotación de minas y canteras" (-4,2%). Analizando la información a nivel provincial, Tierra del Fuego fue en la cual se registró el mayor incremento con un 6,9%. A su vez, La Pampa y Corrientes tuvieron un alza de 5% y 4,2%, respectivamente. Las mayores mermas fueron en Catamarca (-6,1%), Jujuy (-2,8%) y Santa Cruz (-2,7%).

### El gráfico que habla



Fuente: Inveccq en base a BCRA e IPC-CABA y Congreso

El primer tramo del gráfico muestra una evolución del tipo de cambio que se encuentra por debajo de la del nivel de precios. El motivo surge de la restricción al libre comercio de la moneda norteamericana que no permitía el incremento de su cotización, además de una inflación persistente que provocaba mayores diferencias con el correr de los meses. Con la llegada de Mauricio Macri a la presidencia, se eliminaron dichas restricciones y el mercado estableció el nuevo precio del dólar. La devaluación llegó a su máximo en el mes de marzo cuando la divisa cotizaba a un nivel récord de \$16,09. Consecuentemente, provocó que se mejorara la competitividad cambiaria. El exceso de oferta de dólares provocado por el gran volumen de ingreso de divisas (tanto por el canal comercial como financiero)

causó que la cotización cayera a niveles por debajo de \$14. Paralelamente, el efecto pass-through causado por la devaluación (sumado al ajuste de otros precios, como las tarifas) provocó que se acelerara la inflación haciendo peligrar los beneficios de la devaluación. Actualmente nos encontramos en un escenario distinto al del segundo trimestre en el que el ritmo de crecimiento del nivel de precios parece estar disminuyendo al mismo tiempo que el dólar cotiza estable en torno a los \$15. Sin embargo, aunque a fin de año el BCRA logre su objetivo de 1,5% de inflación mensual, si el dólar cotiza a \$16,50, como se estima, el spread entre ambas series se reduciría y en consecuencia, la competitividad cambiaria. Por lo tanto, si se pretende mantener la competitividad cambiaria, la inflación debería reducirse a mayor velocidad o habría que establecer un tipo de cambio mayor al esperado para diciembre.

**Mercado de cambios (últimos datos 15:00hs)**

| PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA |        |              |            |
|-----------------------------------|--------|--------------|------------|
| RESPECTO AL DÓLAR                 | Cierre | Var. Semanal | Var. Anual |
| Euro (Union Europea)              | 0,90   | ↑ 0,01%      | ↓ -1,75%   |
| Real (Brasil)                     | 3,27   | ↓ -2,33%     | ↓ -17,21%  |
| Peso Mexicano                     | 18,48  | ↓ -1,98%     | ↑ 7,55%    |
| Peso Chileno                      | 653,39 | ↓ -1,92%     | ↓ -7,88%   |
| Yen (Japon)                       | 105,65 | ↑ 4,92%      | ↓ -12,11%  |
| Libra (Inglaterra)                | 0,76   | ↓ -2,26%     | ↑ 11,78%   |
| Franco (Suiza)                    | 0,98   | ↑ 0,56%      | ↓ -1,91%   |

Esta semana hubo alternancias en las distintas monedas. Por el lado de las apreciaciones, el real tuvo el movimiento más significativo con un 2,33%. Mientras que por el lado de las monedas que ganaron competitividad cambiaria, la mayor variación fue para el yen japonés con un 4,92% respecto de la semana pasada. El movimiento de la moneda brasilera continúa en una dirección beneficiosa para la economía local.

| EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO |            |              |            |
|------------------------------------|------------|--------------|------------|
| TIPO                               | Pta. Venta | Var. Semanal | Var. Anual |
| Oficial                            | \$ 15,2300 | ↑ 1,60%      | ↑ 13,57%   |
| Mayorista (Siopel)                 | \$ 14,9800 | ↑ 1,84%      | ↑ 14,26%   |
| Banco Nacion                       | \$ 14,9500 | ↑ 1,74%      | ↑ 14,65%   |
| Dolar Informal                     | \$ 15,2200 | ↑ 2,77%      | ↑ 6,28%    |

El dólar retornó al sendero alcista y alcanzó un nivel de \$15,23. El minorista acumula en lo que va del año un alza de 13,57%. Mientras, el dólar informal se estableció en \$15,22 cotizando prácticamente igual al oficial.

Es importante destacar que, en lo que va del año algunos indicadores de precios ya muestran una inflación acumulada del 25% por lo que el movimiento de la divisa refleja una caída en el tipo de cambio real.

**Tasas de interés locales e internacionales y otros activos financieros**

Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

La tasa de Lebacs a 35 días se mantuvo sin modificaciones en 30,25%. A su vez, la tasa del plazo fijo también se mantuvo constante. Mientras que el call tuvo una suba de 0,25 puntos porcentuales y se estableció en 29,25%. La Badlar, sufrió una merma de 3,06% y paga 25,69%.

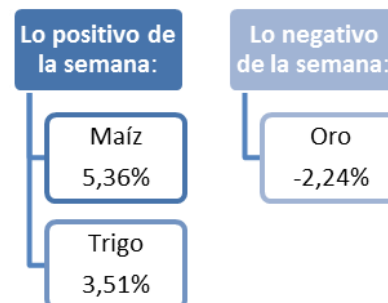
En el plano internacional las tasas tuvieron variaciones leves. La tasa Libor aumentó 0,05 puntos porcentuales. Asimismo, la tasa de los bonos a 10 años de EEUU reflejó un incremento de 15 puntos básicos.

Se detallan a continuación los valores de cierre de los precios de los principales activos de referencia:

| OTROS ACTIVOS FINANCIEROS |                |         |              |            |
|---------------------------|----------------|---------|--------------|------------|
| ACTIVO                    | CLASE          | CIERRE  | Var. Semanal | Var. Anual |
| ORO                       | Onza N. York l | 1327,80 | ↓ -2,24%     | ↑ 25,15%   |
| PETROLEO                  | Baril WTI US\$ | 45,78   | ↑ 0,88%      | ↑ 23,60%   |
| Carne                     | Novillo Linier | 28,39   | ↑ 1,94%      | ↑ 18,25%   |
| Trigo                     | Ton. Chicago   | 157,08  | ↑ 3,51%      | ↓ -9,04%   |
| Maiz                      | Ton. Chicago   | 139,36  | ↑ 5,36%      | ↓ -1,33%   |
| Soja                      | Ton. Chicago   | 396,28  | ↑ 0,65%      | ↑ 23,78%   |

El precio del maíz pudo recuperarse luego de semanas desalentadoras, aumentando 5,36% respecto de la semana pasada. Asimismo, el precio del trigo y de la soja se incrementó esta semana en 3,51% y 0,65%, respectivamente. Sin embargo la cotización del cereal acumula una pérdida del 9% desde comienzo de año. Por su parte, la cotización del oro registró una merma de 2,24% marcando el mínimo en dos semanas.

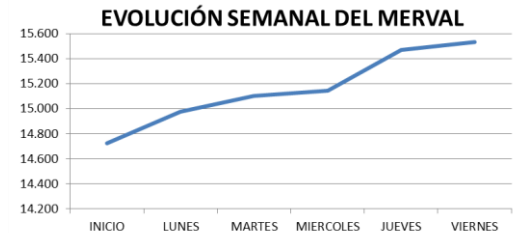
| PRINCIPALES TASAS DE INTERES |         |
|------------------------------|---------|
| LOCALES                      |         |
| Caja de Ahorr % mensual      | 0,2500  |
| Plazo Fijo % 30 días         | 20,7500 |
| Badlar % \$ Bcos Priva       | 25,6880 |
| Lebac % (+100 d.) ult        | 28,2499 |
| Call % anual a 1 di          | 29,2500 |
| INTERNACIONALES              |         |
| Libor % a 180 d.             | 0,9834  |
| Prime %                      | 3,5000  |
| Federal Fund %               | 0,4000  |
| Bonos % 30 años              | 2,2500  |
| Tasa EEUU % a 10 años        | 1,5300  |



**Mercado de capitales**

(últimos datos 15:00hs)

| PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL |            |          |             |              |
|--|------------|----------|-------------|--------------|
| INDICE   | PAIS       | CIERRE   | VAR. % Sem. | VAR. % Anual |
| MERVAL   | ARGENTINA  | 15529,51 | ↑ 5,46%     | ↑ 33,01%     |
| BOVESPA  | BRASIL     | 55575,59 | ↑ 6,64%     | ↑ 28,20%     |
| MEXBOL   | MEXICO     | 46536,59 | ↑ 2,76%     | ↑ 8,28%      |
| IPSA   | CHILE      | 4093,55  | ↑ 2,22%     | ↑ 11,23%     |
| DOW JONES  | EEUU       | 18497,51 | ↑ 3,50%     | ↑ 6,15%      |
| NIKKEI   | JAPON      | 16497,85 | ↑ 8,00%     | ↓ -13,32%    |
| FTSE 100   | INGLATERRA | 6669,24  | ↑ 2,07%     | ↑ 6,84%      |
| CAC 40   | FRANCIA    | 4372,51  | ↑ 6,18%     | ↓ -5,71%     |
| MADRID G.  | ESPAÑA     | 857,33   | ↑ 6,63%     | ↓ -11,17%    |
| SHANGAI  | CHINA      | 3054,30  | ↑ 1,23%     | ↓ -13,71%    |

**Índice Merval, día a día:**

**Riesgo País:**

| RIESGO PAIS EN PUNTOS BASICOS |        |             |              |
|-------------------------------|--------|-------------|--------------|
| RIESGO PAIS                   | CIERRE | Var. % Sem. | Var. % Anual |
| EMBI +                        | 354    | ↓ -5,60%    | ↓ -13,66%    |
| ARGENTINA                     | 503    | ↓ -4,73%    | ↑ 14,58%     |
| BRASIL                        | 331    | ↓ -6,76%    | ↓ -36,47%    |
| MEXICO                        | 198    | ↓ -6,16%    | ↓ -14,66%    |
| URUGUAY                       | 248    | ↓ -4,62%    | ↓ -11,74%    |

Esta semana se pudo apreciar una recuperación generalizada por parte de los mercados dado que todos registraron alzas. El índice que mostró el mayor crecimiento fue el de Japón con un 8%, seguido por el Bovespa y el de España con una suba de 6,64% y 6,63%, respectivamente.

| PANEL LÍDER MERVAL |         |           |            |               |        |           |            |
|--------------------|---------|-----------|------------|---------------|--------|-----------|------------|
| ACCION             | PRECIO  | Var. Sem. | Var. Anual | ACCION        | PRECIO | Var. Sem. | Var. Anual |
| Aluar              | 9,55    | ↓ -4,50%  | ↓ -18,72%  | Grupo Galicia | 47,75  | ↑ 5,41%   | ↑ 29,76%   |
| Petrobras Brasil   | 60,10   | ↑ 13,18%  | ↑ 101,68%  | Pampa Energía | 16,80  | ↓ -2,04%  | ↑ 44,83%   |
| Bco. Macro         | 118,00  | ↑ 6,79%   | ↑ 47,50%   | Tenaris SA    | 212,00 | ↑ 4,43%   | ↑ 30,46%   |
| Comercial          | 2,98    | ↓ -2,30%  | ↓ -16,76%  | YPF           | 288,50 | ↑ 2,30%   | ↑ 31,17%   |
| Consultatio        | 41,9    | ↑ 17,20%  | ↑ 24,52%   | Edenor        | 12,30  | ↓ -2,38%  | ↓ -1,20%   |
| Siderar            | 7,47    | ↓ -1,71%  | ↓ -12,84%  | Cresud        | 24,00  | ↑ 8,60%   | ↑ 37,93%   |
| Bco. Frances       | 105,30  | ↑ 4,26%   | ↑ 15,71%   | San Miguel    | 100,00 | ↑ 17,65%  | ↑ 109,21%  |
| Mirgor             | 1563,95 | ↑ 9,83%   | ↑ 189,09%  |               |        |           |            |

El riesgo país disminuyó esta semana en un 4,73% para el país. En el acumulado anual, Brasil continúa siendo el que mejor performance muestra con una reducción del 36,47%. Mientras, Argentina registra un aumento del 14,58% (de todos modos hay que recordar el problema de medición que generó el pago a los holdouts).

Las petroleras, acompañadas por San Miguel y Consultatio, fueron las responsables del récord del Merval. Otros papeles que registraron fuertes aumentos en la semana fueron Mirgor y Cresud con alzas de 9,83% y 8,60%, respectivamente.

**Lo mejor y lo peor de la semana:**

| TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE) |             |           |                  |           |           |
|------------------------------------|-------------|-----------|------------------|-----------|-----------|
| EN PESOS                           |             |           | EN DOLARES       |           |           |
| TITULO                             | VALOR       | Var. Sem. | TITULO           | VALOR     | Var. Sem. |
| Bonar 17                           | \$ 1.564,00 | ↑ 1,69%   | Bonar 17 ext.    | \$ 102,40 | → 0,00%   |
| Bonac 16 sept                      | \$ 102,10   | ↑ 0,69%   | Bonar 24 ext.    | \$ 109,50 | → 0,00%   |
| Cupón PBI                          | \$ 10,30    | ↓ -4,63%  | Bono Int. 26 ext | \$ 109,42 | ↑ 0,13%   |
| Bonar 20                           | \$ 1.714,00 | ↑ 1,12%   |                  |           |           |

|               |          |
|---------------|----------|
| San Miguel    | • 17,65% |
| Consultatio   | • 17,20% |
| Bonar 17 ext. | • 0%     |
| Cupón PBI     | • -4,63% |
| Aluar         | • -4,50% |

Los papeles en pesos cerraron la semana con subas y bajas en sus precios. El mayor rendimiento lo obtuvo el Bonar 17 con un 1,69% mientras que el mayor descenso fue para el Cupón PBI con una mema de 4,63%. Por el lado de los papeles en dólares, tanto el Bonar 17 ext. y Bonar 24 ext. no presentaron modificaciones respecto de la semana pasada.