

*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*



**Dólar**  
**\$ 14,14**



**Euro**  
**\$ 15,65**



**Reservas**  
**25.322**



**Merval**  
**11.306,02**

#### Resumen semanal

La semana continúa con el conflicto petrolero en la Patagonia. Las empresas se encuentran enfrentando perspectivas de disminuir la producción, ante la pronunciada caída en el precio del crudo que ha sido provocada, entre otros, por la reincorporación de Irán al mercado mundial. Los sindicatos de trabajadores, por su parte, enfrentan la posibilidad de sufrir despidos inminentes. En Comodoro Rivadavia, ciudad emblemáticamente petrolera, 3.000 puestos de trabajo estarían en riesgo inmediato. En Neuquén, las empresas buscan fondos del gobierno para suspender tanto como 5.000 petroleros sin tener que realizar despidos. Las compañías que exportan están buscando alguna solución por parte del gobierno nacional, que subsidie el barril de petróleo para igualar el precio que se paga en el mercado interno (de 54 dólares). El ministro de Energía y Minería, Juan José Aranguren, anunció mientras tanto aumentos en el precio de la electricidad en el mercado mayorista, de los que todavía queda presentarse el cuadro de tarifas, que podrían aumentar hasta 600%.

En los mercados internacionales, la caída del crudo siguió golpeando a varias plazas bursátiles, y la volatilidad de la bolsa de Shanghái, que ha sufrido una caída del casi 20% en el último mes, ha mantenido a Wall St. y Europa expectantes. Por otro lado, después de haber comenzado a escalar las tasas de interés, la Reserva Federal de Estados Unidos ha decidido frenar el aumento y mantenerlas en 0,25-0,5 por ciento, indicando que la reactivación en la economía de EEUU es más débil de lo esperado. En efecto, el crecimiento del PIB en el último trimestre fue de 0,7%, cuando se esperaba un aumento del 0,9%.

En cuanto a la política monetaria nacional, el BCRA continuó esterilizando la emisión de dinero de alta potencia, adjudicando en la semana 33.000 millones de pesos en Lebac, lo que renovó el total del vencimiento semanal y retiró 1.600 millones de circulación. Las tasas se mantuvieron altas, por encima de las metas de inflación del Central, en 30,75% para el plazo más corto.

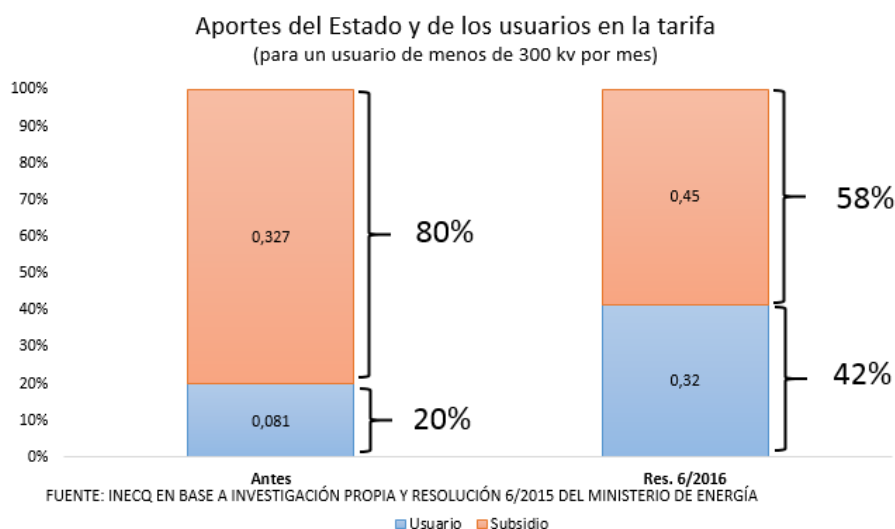
En otro respecto, el Grupo Clarín oficializó la compra del 100% de Nextel a través de Cablevisión el jueves. Esto le permitirá a la empresa ofrecer servicios conjuntos de TV por cable, Internet, telefonía fija y ahora móvil. A partir del Decreto presidencial que dejaría sin efecto la Ley de Medios y disolvería organismos como el AFSCA, el multimedio podrá evitar la adecuación de Cablevisión, incrementar su presencia en el mercado, y obtener una ventaja competitiva sobre otras empresas de telefonía.

## Sinceramiento tarifario

No hay dudas de que el tema de la semana fue la publicación de las dos resoluciones por parte del Ministerio de Energía con respecto a las tarifas de electricidad y subsidios. En base a este hecho, como es de costumbre en todas partes pero particularmente en nuestro país, surgieron dos ópticas contrapuestas: la del “sinceramiento de las tarifas” y la del “tarifazo”.

En pocas palabras los hechos de la semana son los siguientes:

- La resolución 6/2016 del Ministerio de Energía y Minería publicada en el Boletín Oficial el día miércoles resolvió comenzar a actualizar de manera trimestral (con su primer ajuste a partir del próximo lunes) el precio estacional de potencia y energía, es decir el costo de generación de electricidad demandada a nivel nacional en el mercado mayorista, cuyos valores se encontraban retrasados. Este encarecimiento afectará a los usuarios de todo el país, ya que el aumento deberá ser afrontado por todas las distribuidoras del territorio al momento de comprar la energía en el mercado mayorista. Si bien existe una diferenciación según el horario de la demanda de electricidad, en promedio el nuevo costo de generación de energía eléctrica se ubica en los \$770 por Megavatio, es decir \$0,77 por kilovatio que es la unidad que figura en las facturas de los hogares. Este costo era, en promedio para usuario de menos de 300 kv mensuales, de \$408 por Megavatio (\$0,408 por kilovatio) por lo que el aumento que recibirán las generadoras de electricidad está en torno al 88%. De este nuevo costo, en la actualidad los usuarios pagan en promedio \$0,081 por kilovatio, es decir un 20% del costo real mientras que el otro 80% recae sobre el Estado vía subsidios económicos. Además del ajuste tarifario del 88%, para aquellos usuarios que no superen los 300 kilovatio/hora al mes (una casa de clase media tipo) los usuarios pasarían a pagar \$0,32 por kilovatio, lo que representa un aumento del 235%. De todos modos, respecto al costo real de \$0,77 por kilovatio, los usuarios seguirán pagando menos de la mitad y el Estado continuará subsidiándolos al hacerse cargo del 60% de la tarifa total. En pocas palabras: aumenta la tarifa eléctrica, aumenta la porción de ésta que debe ser afrontada por el usuario (del 20 al 42%), y continúan los gastos del Estado en concepto de subsidios eléctricos pero en menor proporción. Lo importante, para analizar la posibilidad de futuros aumentos, es que aun cuando el valor del kilovatio para las demandas pequeñas y medianas (menores a 300 kv mensuales) todavía es menor a la mitad del precio pleno.
- La resolución 7/2016 publicada en el boletín ayer, implica modificaciones exclusivamente para los usuarios de la Ciudad de Buenos Aires y del Área metropolitana (aproximadamente unos 13 millones de personas). La misma resuelve instruir al ENRE para que efectúe un ajuste del valor agregado de distribución (VAD) en los cuadros tarifarios de Edeonor y Edesur, las dos distribuidoras que tienen sus tarifas congeladas desde el año 2001. La distribución es el tercer eslabón luego de la generación y el transporte. Las grandes diferencias entre las facturas del interior del país y las de la CABA y AMBA provienen del VAD, ya que Edeonor y Edesur han estado bajo un control total por parte del Estado Nacional mientras que las distribuidoras del resto del país han venido haciendo ajustes. De este modo, los clientes de estas dos distribuidoras van a sufrir un ajuste mucho más brusco que los del resto del país, ya que no se limitará solamente a lo dictado por la resolución 6/2016 y por ende no se puede establecer con exactitud aún el aumento de estos clientes. Obviamente que esto no es más que la contracara de años de haberse beneficiados de facturas irreales por un servicio esencial como la electricidad.



Además de estos ajustes generales, se incluyen dos programas: uno de tarifa social, que busca beneficiar a los sectores vulnerables y que tendrán un consumo de 150 kv por hora totalmente gratuito, y otro que busca incentivar el ahorro: para todos aquellos consumidores que logren consumir menos que en el mismo período que el año anterior se les cobrará un precio preferencial.

Con respecto al efecto macro-fiscal de las resoluciones, según cálculos de FIEL, el Estado nacional podría ahorrarse unos 2.000 millones de dólares, el equivalente al 0,4% del PBI.

Considerando la evolución de otros indicadores de la economía (IPC, dólar, índice de salarios, etc.) es claro que las tarifas de la energía eléctrica están atrasadas, especialmente si se estudian las facturas de Edenor y Edesur que además del atraso en el precio de generación de la energía, tienen los valores de distribución totalmente congelados desde hace 15 años. Desde este punto de vista, las medidas consideradas no son más que un sinceramiento de tarifas e incluso un avance en términos de justicia entre los usuarios de todo el territorio nacional.

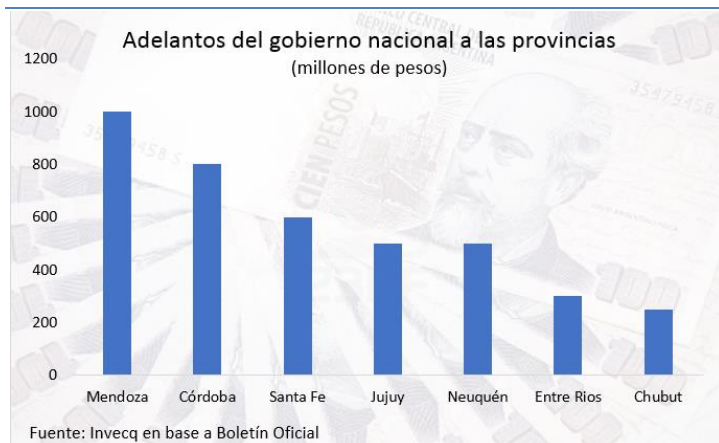
### El Número



Después de discontinuar la publicación del IPCNu hasta revisar el estado de las estadísticas públicas y lanzar un nuevo indicador, el INDEC ha recomendado el uso del Índice de Precios al Consumidor elaborado por las Direcciones Estadísticas de la Ciudad de Buenos Aires y de la Provincia de San Luis. El primero había ya publicado una inflación en diciembre de 3,9% con respecto a noviembre. Una serie de factores se combinaron para impulsar una suba de precios más alta en el último mes: la devaluación del peso, la estacionalidad,

aumentos específicos en las carnes, entre otros. La semana previa se publicó el valor correspondiente para la provincia de San Luis, que marcó una cifra considerablemente mayor, de un 6,5%. En ambos índices, los rubros de Alimentos y Bebidas, junto a Salud, fueron los de mayores aumentos. En la ciudad también impactaron los aumentos en Recreación y Cultura y Restaurantes (+5,9% y 4,9% respectivamente). La diferencia entre el resultado de los dos índices se explica en gran parte por los alimentos. En San Luis el aumento de este rubro fue del 10% (impulsado por un aumento de más del 20% en las carnes), mientras en la ciudad fue de 4,9% (las carnes aumentaron un 14%); a la vez, este rubro tiene una ponderación marcadamente menor en el índice porteño, 17% contra 30% en el de San Luis. Más allá de estas diferencias de composición, lo cierto es que la inflación se ha acelerado hacia fin de año, y los incrementos en las tarifas de luz y electricidad volverán a impulsarla en marzo.

### El gráfico que habla



Muestra los adelantos financieros que el gobierno nacional ha otorgado a algunas provincias, a través de distintos decretos publicados el día miércoles, para que aquellas provincias puedan "atender los compromisos más urgentes derivados de la ejecución de su presupuesto de gastos y amortización de deudas". La medida del Poder Ejecutivo Nacional se dio mientras Rogelio Frigerio, ministro del Interior, se reunía con 13 gobernadores del Partido Justicialista, en un intento de abrir negociaciones en cuanto al reparto de los fondos de la coparticipación federal. Los anticipos deberán ser reintegrados al momento del cobro de distintos impuestos. Las

provincias que han recibido estos adelantos son Córdoba (800 millones de pesos), Mendoza (1000 millones), Jujuy (500 millones), Santa Fe (600 millones), Entre Ríos (300 millones), Neuquén (500 millones), y Chubut (250 millones). Con un Decreto de Necesidad y Urgencia, el Poder Ejecutivo había derogado el previo DNU que extendía la devolución del 15% retenido en impuestos coparticipables por la Nación. Así, sólo las provincias que entraron en juicio para reclamar este reintegro lo han adquirido, a través de un fallo de la Corte Suprema: Córdoba, Santa Fe, y San Luis. Sumado a ello, el traspaso de la Policía Federal al ámbito de la Policía Metropolitana en la Ciudad de Buenos Aires impulsó un aumento de los fondos de la coparticipación destinados a la Ciudad, desequilibrando el reparto de fondos públicos e impulsando negociaciones entre los distintos niveles de gobierno.

## *Síntesis económica*

### **Lunes**

#### **Empleo**

Según la Cámara Argentina de la Construcción, como consecuencia de la parálisis en la obra pública ya se registran pérdidas de empleo por un número de 30.000.

#### **Sistema financiero**

El promedio de tasas de plazos fijos de 30 a 44 días quedó en 25,5% al 21 de enero pasado. La relajación en la política monetaria que está habilitando el BCRA ya provocó que las tasas se ubiquen por debajo del nivel previo a la desregulación.

#### **Grecia**

El gobierno griego se comprometió a ahorrar el 1% del PBI en el año en el sistema de pensiones y para ello ha decidido aumentar los aportes de autónomos y agricultores para evitar una reducción de las prestaciones. El problema de fondo es el fuerte desequilibrio entre activos y pasivos (1,6 aportantes por cada pensionado).

### **Martes**

#### **INDEC**

El instituto de estadísticas oficializó los índices de precios alternativos que tomará como referencia hasta tanto se cuente con el IPC nacional. Estos son el de la provincia de San Luis y el de la Ciudad de Buenos Aires, los cuales arrojaron un alza de precios del 6,5% y de 3,9% en diciembre respectivamente.

#### **Agro-dólares**

Ya se liquidaron 4.000 millones de dólares desde el levantamiento del cepo y el salto en la cotización oficial del dólar, según datos de CIARA-CEC.

#### **Rusia**

La economía rusa tuvo una contracción del 3,7% en el año 2015, fuertemente golpeada por la caída del precio del petróleo.

### **Miércoles**

#### **Lebacs**

En la licitación del día de ayer, el BCRA logró esterilizar 1.611 millones de pesos.

#### **Confianza**

El índice de confianza del consumidor, elaborado por la UTDT, subió un 8,1% interanual en enero aunque descendió un 1,6% respecto al mes anterior.

#### **Brasil**

El nuevo ministro de Finanzas de Brasil está preparando un paquete de estímulo por U\$S 12.300 millones para reactivar la economía brasilera en medio de la peor recesión de los últimos 100 años. Está por verse como se conjugará esta estrategia con el compromiso de ajuste fiscal.

### **Jueves**

#### **Emergentes**

Los mercados emergentes sufrieron una fuga de capitales de U\$S 3.600 millones en inversiones de cartera solo durante enero, según comunicó el Instituto Internacional de Finanzas. Con éste, es el séptimo mes consecutivo en que se registran salidas netas de capitales de estos mercados.

### **Viernes**

#### **Regreso al mundo**

Argentina será retirada hoy del índice de deuda de mercados fronterizos que elabora el JP Morgan. De todos modos, la calificadora continúa alerta ante la situación irregular de nuestro país con respecto al conflicto con los holdouts.

#### **Construcción**

Un informe de Reporte Inmobiliario asegura que el índice de costos de la construcción en dólares tuvo una caída del 26% como consecuencia de la depreciación del peso.

**Mercado de cambios**

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA				
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual	
Euro (Union Europea)	0,92	↓ -0,29%	↑ 0,30%	
Real (Brasil)	4,00	↓ -2,68%	↑ 1,32%	
Peso Mexicano	18,16	↓ -1,80%	↑ 5,66%	
Peso Chileno	714,00	↓ -0,28%	↑ 0,66%	
Yen (Japon)	121,05	↑ 1,89%	↑ 0,70%	
Libra (Inglaterra)	0,70	↑ 0,18%	↑ 3,57%	
Franco (Suiza)	1,02	↑ 0,77%	↑ 2,04%	

Los movimientos fueron variados en esta semana. La mitad de las monedas recuperó valor frente al dólar mientras que la otra continuó retrocediendo. Los movimientos más representativos fueron la apreciación del 2,7% del real y la depreciación del 1,9% de la libra. Igualmente, en el acumulado del primer mes del año todas las monedas se devaluaron.

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
Oficial	\$ 14,1400	↑ 1,29%	↑ 5,44%	
Mayorista (Siopel)	\$ 13,9800	↑ 1,75%	↑ 6,64%	
Banco Nacion	\$ 13,9600	↑ 1,68%	↑ 7,06%	
Dolar Informal	\$ 14,2700	↓ -0,56%	↓ -0,35%	

Continuando con la flotación libre del tipo de cambio y la imprevisibilidad de la cotización de la moneda norteamericana, en la semana el peso se depreció y el dólar cerró por encima de los 14 pesos, a \$14,14. Por su parte, el dólar informal tuvo una caída de uno 20 centavos y provocó un mínimo en la brecha cambiaria: menos del 1%.

**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.

Las tasas locales sufrieron una leve reducción continuando con el efecto de flexibilización de la política monetaria a cargo del BCRA

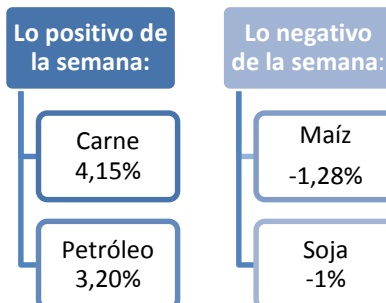
En el plano internacional el movimiento más representativo fue para la tasa a 10 años de EEUU que descendió apenas 0,05 puntos porcentuales

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 U	1115,50	↑ 1,78%	↑ 5,14%
PETROLEO	Baril WTI US\$	33,22	↑ 3,20%	↓ -10,31%
Carne	Novillo Liniers	23,13	↑ 4,15%	↓ -3,69%
Trigo	Ton. Chicago	173,53	↓ -0,68%	↑ 0,48%
Maiz	Ton. Chicago	143,89	↓ -1,28%	↑ 1,88%
Soja	Ton. Chicago	318,85	↓ -1,00%	↓ -0,40%

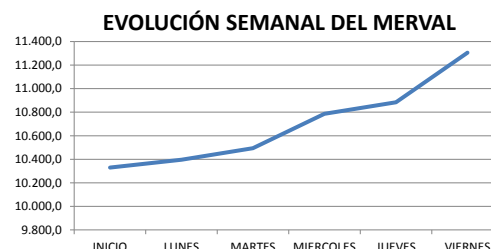
Semana negativa para los tres cultivos básicos del país. El maíz fue el más golpeado con una caída del 1,3%. Por su parte, la carne experimentó una nueva semana de alza en su cotización de Liniers. El petróleo, el activo más castigado en el 2015 recuperó un 3,2% en una semana y queda por encima de los 33 dólares por barril

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorr % mensual		0,5000
Plazo Fijo % 30 días		25,0000
Badlar % \$ Bcos Priva		26,6250
Lebac % (+100 d.) ult		28,7500
Call % anual a 1 di		21,5000
INTERNACIONALES		
Libor % a 180 d.		0,8658
Prime %		3,5000
Federal Fund %		0,4000
Bonos % 30 años		2,7900
Tasa EEUU % a 10 años		1,9800



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

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	11306,02	↑ 9,45%	↓ -3,16%	
BOVESPA	BRASIL	40006,34	↑ 5,19%	↓ -7,71%	
MEXBOL	MEXICO	43337,00	↑ 4,12%	↑ 0,84%	
IPSA	CHILE	3705,92	↑ 4,94%	↑ 0,70%	
DOW JONES	EEUU	16404,94	↑ 1,94%	↓ -5,85%	
NIKKEI	JAPON	17518,30	↑ 3,30%	↓ -7,96%	
FTSE 100	INGLATERRA	6083,79	↑ 3,11%	↓ -2,54%	
CAC 40	FRANCIA	4417,02	↑ 1,85%	↓ -4,75%	
MADRID G.	ESPAÑA	885,33	↑ 0,55%	↓ -8,27%	
SHANGAI	CHINA	2737,60	↓ -6,14%	↓ -22,66%	

**Índice Merval, día a día:**

**Riesgo País:**

RIESGO PAIS EN PUNTOS BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	440	↓ -2,00%	↑ 7,32%	
ARGENTINA	507	↓ -1,55%	↑ 15,49%	
BRASIL	499	↓ -2,92%	↓ -4,22%	
MEXICO	262	↓ -1,13%	↑ 12,93%	
URUGUAY	315	↓ -1,25%	↑ 12,10%	

Luego de un muy mal comienzo de año para las bolsas de todo el mundo, cierra una semana positiva para los índices internacionales. La única excepción sigue siendo la bolsa de China que cayó otro 6% en 5 días. El repunte del Merval llegó a ser de casi 10 puntos porcentuales en la semana como consecuencia de las modificaciones tarifarias que levantaron a las acciones líderes.

LAS 12 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	9,47	↑ 8,23%	↓ -19,40%	Grupo Galicia	38,30	↑ 6,39%	↑ 4,08%
Petrobras Brasil	24,35	↑ 10,93%	↓ -18,29%	Pampa Holding	12,75	↑ 11,35%	↑ 9,91%
Bco. Macro	88,90	↑ 9,48%	↑ 11,13%	Tenaris SA	148,50	↑ 4,58%	↓ -8,62%
Comercial	3,30	↑ 3,77%	↓ -7,82%	YPF	235,00	↑ 15,74%	↑ 6,84%
Siderar	7,90	↑ 12,86%	↓ -7,82%	Edenor	13,20	↑ 12,82%	↑ 6,02%
Bco. Frances	93,00	↑ 5,38%	↑ 2,20%	Transener	8,01	↑ 11,93%	↓ -3,14%

Las acciones de las empresas energéticas fueron las grandes impulsoras del índice argentino. Con la mejora de expectativas sobre sus ganancias que provocaron las dos resoluciones del Ministerio de Energía sobre tarifas y subsidios, acumularon ganancias de hasta el 15,8%.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
TITULO	EN PESOS		TITULO	EN DOLARES	
	VALOR	Var. Sem.		VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	349	↑ 3,56%	BONAR X 2017	\$ 102,00	↓ -0,24%
BOCON PRO 13	162,5	↑ 1,56%	BONAR 24 Ext.	\$ 106,75	↑ 0,95%
CUPON PBI	10,5	↑ 7,69%	CUPON PBI Ext.	\$ 10,13	↑ 0,30%

Los títulos de deuda también repuntaron en esta semana. El BOCON PRO 13, en pesos, tuvo una ganancia del 3,5% y el cupón del PBI saltó un 7,7%.

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

YPF	• 15,74%
Siderar	• 12,86%
	•
Bonar X 2017	• -0,24%
	•