

Sobre índices de precios y conveniencias...

Comenzando por la conclusión, estimar la inflación con el IPC de la CABA mientras que el INDEC no esté en condiciones de publicar un índice de precios nacional implica que el salto en la inflación por la corrección de tarifas más que duplique el que se advertiría si se trabajase con un índice amplio. Bajo el escenario de ajuste que presentamos en nuestra simulación la diferencia es de 12,3% vs. 5,6%. Lógicamente la incidencia final en cada uno de los índices dependerá de la secuencia y magnitudes de aumentos de tarifas y precios.

Una de las limitaciones que tiene hoy la economía es no contar con un índice de precios oficial a nivel nacional. Las autoridades del INDEC indicaron que volver a hacer operativo el cálculo del IPC demoraría varios meses y para resolver la coyuntura el Ministerio de Economía resolvió medir la inflación minorista utilizando el índice de precios de la Ciudad de Buenos Aires. Una de las primeras reacciones es considerar la decisión como inadecuada, dado que los mayores atrasos en tarifas de servicios públicos se dan en el ámbito de la CABA, ergo, el impacto en el índice de precios sería mayor que utilizando otro índice regional. Sobre todo en el marco de las discusiones salariales que comenzaron a darse en las últimas semanas.

Ponderadores en los respectivos índices

en % del total

	IPCNu							IPC CABA
	General	Metropolitana	Pampeana	NOA	NEA	Cuyo	Patagónica	
Gas	0,65%	0,62%	0,74%	0,55%	0,47%	0,69%	0,63%	0,80%
Garrafa	0,17%	0,14%	0,19%	0,30%	0,47%	0,12%	0,04%	0,10%
Red	0,48%	0,48%	0,55%	0,25%		0,57%	0,59%	0,70%
Electricidad	1,28%	0,84%	1,69%	1,85%	2,38%	1,35%	1,53%	0,90%
Agua	0,43%	0,23%	0,53%	0,65%	1,22%	0,61%	0,59%	0,60%
Colectivo urbano	0,43%	0,38%	0,39%	0,89%	0,63%	0,52%	0,23%	0,19%
Tren urbano	0,08%	0,19%						0,40%
Subte	0,08%	0,19%						0,30%
Total	3,60%	3,07%	4,09%	4,49%	5,17%	3,86%	3,61%	3,99%

FUENTE: Qf en base a MECON y GCBA.

Daniel Marx
 Ernesto Gaba - Consejero
 Virginia Fernández
 Fernando Baer

Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003

Econométrica
 Mario Brodersohn
 Juan Sommer

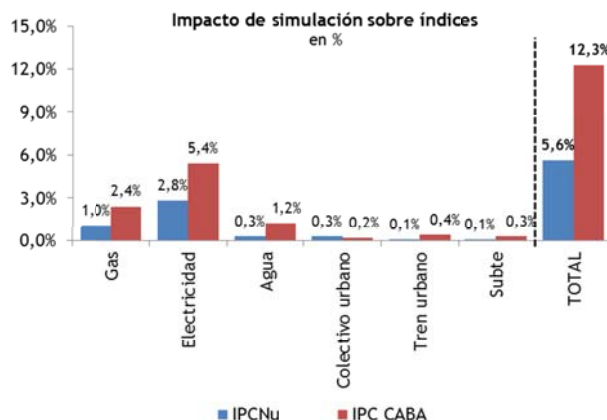
Por el atraso en tarifas en la CABA, las ponderaciones de los principales precios de servicios públicos están basadas en una canasta de consumo (base 2011-2012) donde la incidencia del gasto correspondiente es menor, principalmente en electricidad. Lo opuesto ocurre en el caso de índices de otras regiones, donde correcciones de estos precios tienen incidencia mayor por tener una mayor participación en la canasta de consumo de los hogares (IPCNU del INDEC, en base a canasta de consumo 2012-2013). La tabla anterior muestra los ponderadores en el IPC CABA y en el IPCNU, en este último caso a nivel general y por regiones. Comparando ambos indicadores, en ese caso el análisis intuitivo inicial se ve de alguna manera convalidado. La suma de los ponderadores cuyos precios están atrasados es mayor en el caso del IPC CABA (3,99 %) que en el IPCNU general (3.60%).

Suponiendo aumentos relativos en uno y otro índice, el salto en la inflación muestra que el IPC CABA más que duplica el que se advertiría si se trabajase con un índice nacional, 12,3% vs. 5,6%.

Supuestos de ajustes

	En %	
	CABA	Interior
Gas	300%	40%
Garrafa	300%	40%
Red	300%	40%
Electricidad	600%	40%
Agua	200%	20%
Colectivo urbano	100%	30%
Tren urbano	100%	-
Subte	100%	-
TOTAL		

FUENTE: Qf en base a estimaciones propias.



FUENTE: Qf en base a estimaciones propias.

En consecuencia, la corrección del atraso en las tarifas de distintos bienes y servicios tiende a sobreestimar la inflación por la demora del INDEC en reestablecer el IPC Nacional.



último dato	Nivel					Variación				
	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses

Tipos de cambio y tasas de interés

ARS/USD Spot	14,10	13,85	13,63	9,58	9,21	8,65	1,8%	3,4%	47,2%	53,0%	63,0%
ImpI en Bonar X	14,37	13,98	13,94	19,65	#¡VALOR!	#####	2,8%	3,1%			
NDF 1m	14,26	14,01	13,72	10,20	9,36	8,82	1,8%	4,0%	39,8%	52,4%	61,8%
NDF 6m	16,51	16,31	15,73	16,39	11,55	9,98	1,2%	5,0%	0,7%	42,9%	65,5%
NDF 12 m	17,06	17,26	18,04	18,00	14,65	11,97	-1,2%	-5,4%	-5,2%	16,5%	42,5%
Rofex 6 m	15,67	15,15	14,99	10,98	10,17	9,75	3,4%	4,5%	42,7%	54,1%	60,7%
BADLAR privada	26,81	26,69	27,13	22,94	20,75	20,50	13 pb	-31 pb	388 pb	606 pb	631 pb
Call a 1 día	21,00	26,00	20,50	24,50	24,00	23,00	-500 pb	50 pb	-350 pb	-300 pb	-200 pb
BRL/USD Spot	3,88	4,07	4,01	3,77	3,51	2,74	-4,6%	-3,1%	3,0%	10,7%	41,6%
Futuro 6m	4,12	4,30	4,26	4,00	3,72	2,89	-4,2%	-3,2%	3,1%	10,8%	42,4%
Futuro 12m	4,36	4,53	4,50	4,23	3,92	3,04	-3,6%	-3,2%	3,2%	11,2%	43,6%
USD/EUR Spot	1,12	1,09	1,07	1,07	1,10	1,13	2,5%	4,3%	4,4%	2,2%	-1,2%
Libor 1 m	0,43	0,43	0,42	0,19	0,19	0,17	0 pb	1 pb	23 pb	24 pb	26 pb
Libor 6 m	0,86	0,87	0,85	0,57	0,51	0,36	0 pb	1 pb	29 pb	35 pb	50 pb
UST 10 años	1,87	1,98	2,24	2,33	2,16	1,75	-11 pb	-37 pb	-46 pb	-30 pb	12 pb

Indice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	92	93	93	101	108	108	-0,5%	-0,3%	-8,8%	-14,8%	-14,7%
Agro (70.2%)	92	92	91	98	107	104	0,0%	1,2%	-6,3%	-13,8%	-11,3%
Soja spot (60%)	323	319	319	320	371	357	1,4%	1,4%	1,0%	-12,8%	-9,5%
Soja Futuro Jul16	327	322	319	324	351	358	1,5%	2,3%	1,0%	-7,0%	-8,7%
Energía (11.5%)	71	75	81	99	98	109	-5,4%	-11,6%	-28,2%	-27,5%	-34,3%
Metales (9.3%)	128	127	126	133	137	152	1,6%	1,7%	-3,1%	-6,0%	-15,3%

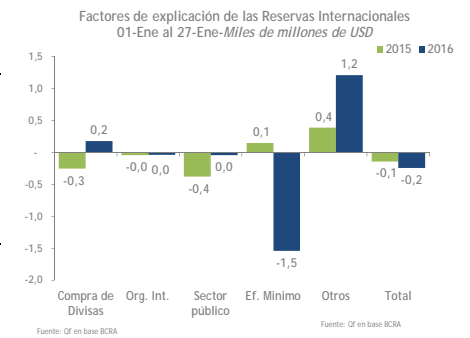
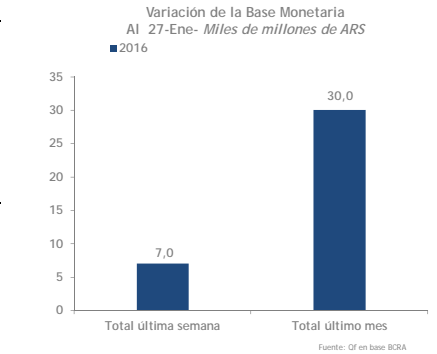
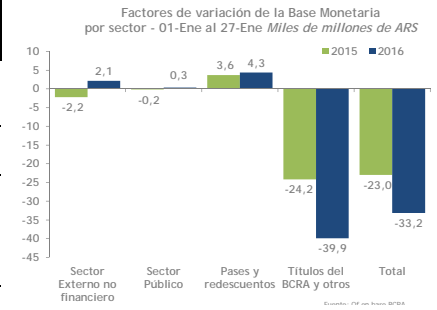
Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	433	433	460	482	491	479	0,1%	-5,9%	-10,1%	-11,8%	-9,5%
S&P 500	1.913	1.893	2.017	2.099	2.078	2.042	1,0%	-5,2%	-8,9%	-7,9%	-6,3%
Euro Stoxx 50	2.900	2.979	3.178	3.468	3.638	3.416	-2,7%	-8,8%	-16,4%	-20,3%	-15,1%
MSCI Emergentes	41.243	41.275	43.325	46.840	47.426	49.756	-0,1%	-4,8%	-11,9%	-13,0%	-17,1%
MSCI Lat Am	57.089	56.002	58.093	63.717	65.436	65.825	1,9%	-1,7%	-10,4%	-12,8%	-13,3%
Merval	11.121	10.883	11.527	12.899	11.167	8.958	2,2%	-3,5%	-13,8%	-0,4%	24,2%
Bovespa	40.054	38.630	42.419	46.919	48.577	49.301	3,7%	-5,6%	-14,6%	-17,5%	-18,8%

Notas: (1) IMP Qf: Índice de Precios de Materias Primas relevante para el comercio exterior argentino. Metodología y ponderaciones equivalentes a Índice de Materias Primas del BCRA con precio internacionales, fuente Bloomberg.



Moneda	Fecha	Nivel						Unidad	Variación					
		último dato	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses		1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	
Reservas Internacionales	USD	27-ene-16	25.322	25.546	25.267	26.965	33.943	31.287	Millones	-224	55	-1.643	-8.621	-5.965
								% nominal	-0,9%	0,2%	-6,1%	-25,4%	-19,1%	
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	27-ene-16	18	8	9	-34	-53	-16						
Liquidación CIARA (2)	USD	29-ene-16	82	124	89	71	87							
Base Monetaria	ARS	27-ene-16	590.720	590.418	632.065	525.726	520.170	438.132	Millones	413	21.028	49.055	97.352	172.079
									% nominal	0,1%	-6,5%	12,4%	13,6%	34,8%
Lebac y Nobacs	ARS	27-ene-16	357.586	352.833	267.804	279.296	284.722	249.662	Millones	4.753	89.782	78.290	72.864	107.924
Pases netos	ARS	27-ene-16	22.106	20.466	44.237	48.883	23.574	29.633	Millones	1.640	-22.131	-26.777	-1.468	-7.527
Exp. de BM por S. Público	ARS	27-ene-16							Millones	-1.170	3.613	69.627	117.339	178.873
Adelantos transitorios BCRA	ARS	23-ene-16	331.850	331.850	326.850	292.350	282.350	249.550	Millones	0	5.000	39.500	49.500	82.300
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	27-ene-16	1.013.543	992.402	1.047.728	927.941	880.308	777.920	Millones	21.142	-34.184	85.602	133.235	235.623
									% nominal	2,1%	-3,3%	9,2%	15,1%	30,3%
M2 privado	ARS	27-ene-16	805.868	798.232	864.682	765.535	758.007	617.860	Millones	7.637	-58.813	40.333	47.861	188.008
									% nominal	1,0%	-6,8%	5,3%	6,3%	30,4%
M3* privado	ARS	27-ene-16	1.413.003	1.402.101	1.426.685	1.258.350	1.215.900	976.439	Millones	10.902	-13.681	154.654	197.103	436.564
									% nominal	0,8%	-1,0%	12,3%	16,2%	44,7%
Depósitos Sector Público	ARS	27-ene-16	376.555	369.808	340.628	379.026	342.219	310.291	Millones	6.747	35.927	-2.471	34.337	66.264
Depósitos Sector Privado	ARS	27-ene-16	1.037.850	1.020.452	1.034.482	905.063	873.462	690.894	Millones	17.398	3.368	132.788	164.388	346.956
									% nominal	1,7%	0,3%	14,7%	18,8%	50,2%
En Moneda Nacional (5)	ARS	27-ene-16	880.713	869.239	902.488	818.162	797.382	627.335	Millones	11.474	-21.775	62.551	83.331	253.378
									% nominal	1,3%	-2,4%	7,6%	10,5%	40,4%
A la vista	ARS	27-ene-16	403.644	389.844	441.860	385.899	390.525	311.692	Millones	13.800	-38.216	17.745	13.119	91.952
Plazo Fijo	ARS	27-ene-16	449.998	452.657	430.009	405.914	381.813	295.020	Millones	-2.659	19.989	44.084	68.185	154.978
En Moneda Extranjera	USD	27-ene-16	11.312	11.212	10.110	9.111	8.281	7.366	Millones	100	1.202	2.201	3.031	3.946
									% nominal	0,9%	11,9%	24,2%	36,6%	53,6%
Préstamos al Sector Privado	ARS	27-ene-16	823.065	814.491	814.872	749.137	690.618	597.601	Millones	8.573	8.193	73.928	132.447	225.463
									% nominal	1,1%	1,0%	9,9%	19,2%	37,7%
En Moneda Nacional	ARS	27-ene-16	777.182	772.696	776.827	714.905	649.716	568.022	Millones	4.486	355	62.277	127.466	209.160
									% nominal	0,6%	0,0%	8,7%	19,6%	36,8%
Préstamos al Sector Público	ARS	27-ene-16	58.077	58.438	59.703	48.634	46.817	41.503	Millones	-361	-1.626	9.443	11.260	16.574
									% nominal	-0,6%	-2,7%	19,4%	24,1%	39,9%
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		27-ene-16	25,9%	26,6%	30,8%	22,9%	22,3%	24,1%						
En pesos		27-ene-16	16,4%	16,0%	20,8%	16,3%	16,5%	17,5%						
En dólares		27-ene-16	101,3%	108,0%	105,9%	96,6%	86,6%	103,0%						



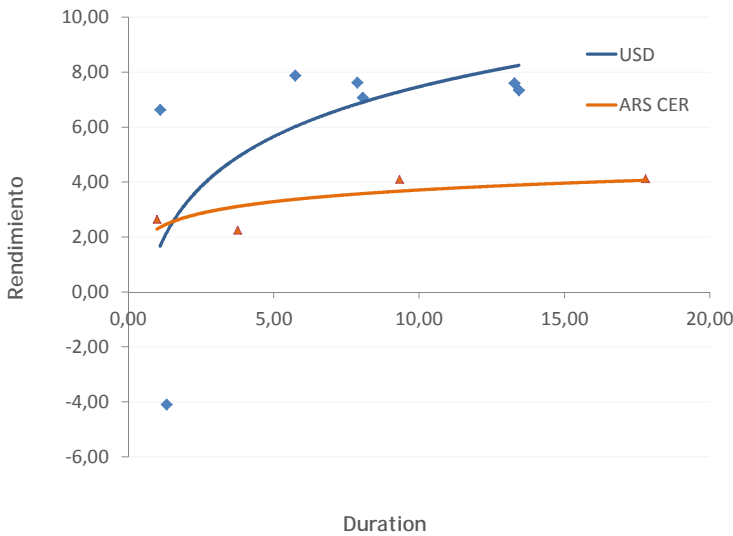
Notas: (1) Salvo que se aclare lo contrario son valores punta (2) Promedio diario (3) Valores Negativos significa venta de dólares y Positivos, compra de dólares por parte de la autoridad monetaria (4) M1 = Billetes y monedas + Cta. Cte. - Uso FUCO, M2 = M1 + Caja de Ahorro, M3 = M2 + Plazo Fijo, M3* = M3 + Depósitos en dólares (5) Depósitos En Moneda Nacional = A la vista + Plazo Fijo + 'Otros' no incluidos en el informe por su escasa relevancia a los fines analíticos (6) Ratio de liquidez bancaria = Activos líquidos / Depósitos. Activos líquidos: integración de efectivo mínimo (efectivo, cuenta corriente en el BCRA y cuentas especiales de garantía), otras disponibilidades (fundamentalmente corresponsales) y los pasivos activos netos en efectivo de las entidades financieras contra el BCRA.



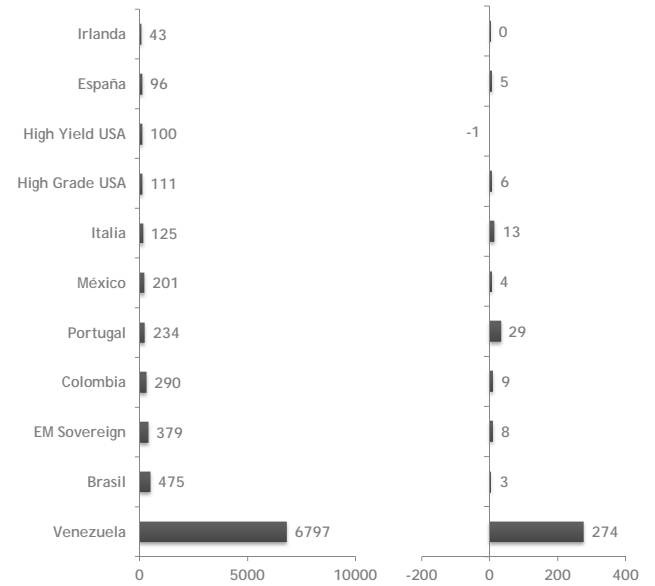
ARS/USD **14,11** BADLAR **26,8** CER **5,17**
 CCL (BONARX) **14,37**
 MEP (BONARX) **14,24**

	Precio Compra	Precio Venta	Paridad	Cupón (%)	Duración	Rendimiento Comprador (%)	Rendimiento vendedor (%)	Spread vs EEUU	Próximo cupón	Vencimiento	Monto en circulación (Mill. USD)	Var últimos 7 días	Riesgo anualizado	Ley
Bonos en USD														
GLOBALT7	114,75	115,50	113,4%	8,75	1,32	-4,10	-4,59	-470	02/06/2016	02/06/2017	950	1,5%	7,5%	NY
BONAR X (2017)	102,62	102,82	100,6%	7,00	1,10	6,63	6,45	606	17/04/2016	17/04/2017	7.340	-0,2%	9,2%	AR
BONAR 24	107,47	107,72	105,4%	8,75	5,75	7,88	7,84	618	07/05/2016	07/05/2024	6.360	0,0%	14,3%	AR
DISC USD ARL	105,25	106,00	105,6%	8,28	7,88	7,63	7,54	560	30/06/2016	31/12/2033	4.901	1,7%	13,1%	AR
DISC USD NYL	115,50	116,50	116,0%	8,28	8,07	7,08	6,47	455	30/06/2016	31/12/2033	3.966	3,8%	11,7%	NY
PAR USD ARL	61,00	64,00	61,9%	2,50	13,44	7,34	6,99	542	31/03/2016	31/12/2038	1.230	1,7%	14,9%	AR
PAR USD NYL	63,00	57,60	60,3%	2,50	13,29	7,60	7,10	527	31/03/2016	31/12/2038	5.297	4,6%	14,6%	NY
Bonos USD-linked														
Bonad 2016	1354,51	96,23	51,4%	1,75	0,73	8,34	1174,14		28/04/2016	28/10/2016	983	1,2%		AR
Bonad 2018	1257,76	1257,76	87,5%	2,40	2,12	8,65	8,65		18/03/2016	18/03/2018	654	2,3%		AR
Bonos ajustables por BADLAR														
								s/Badlar						
Bonar 2017	102,75	103,00	102,9%	28,99	0,73	32,91	32,57	6,28	28/03/2016	28/03/2017	126	0,6%	N/D	AR
Bonos ajustables por Lebac														
BONAC 01/03/2016	103,30	103,30							31/03/2016	31/03/2016	730	0,6%		AR
BONAC 01/05/2016	99,45	99,45							07/05/2016	09/05/2016	1.500	-6,0%		AR
BONAC 01/07/2016	102,70	102,70							14/03/2016	12/07/2016	843	0,2%		AR
BONAC 01/09/2016	103,55	103,55							30/03/2016	30/09/2016	518	1,0%		AR
Bonos ajustables por CER														
								s/TIPS						
BOGAR 18	123,00	124,00	99,5%	2,00	0,99	2,65	1,85	268	04/03/2016	04/02/2018	1.703	-4,3%	12,1%	AR
PRO 13	346,00	350,00	98,2%	2,00	3,76	2,26	1,95	194	15/02/2016	15/03/2024	579	-0,7%	10,9%	AR
DISC ARS	527,00	529,00	113,1%	5,83	9,34	4,10	4,06	316	30/06/2016	31/12/2033	3.873	0,7%	18,5%	AR
PAR ARS	247,00	251,00	68,5%	1,18	17,80	4,13	4,02	277	31/03/2016	31/12/2038	1.049	-0,6%	5,1%	AR
Unidades ligadas al PBI														
Cupon USD - Ley NY.	11,00	11,20							15/12/2016		17.000	5,8%	19,8%	NY
Cupon USD - Ley Arg.	10,75	11,10							15/12/2016		3.100	10,3%	19,4%	AR
Cupon EUR	10,60	10,80							15/12/2016		21.217	5,7%	18,2%	ENG

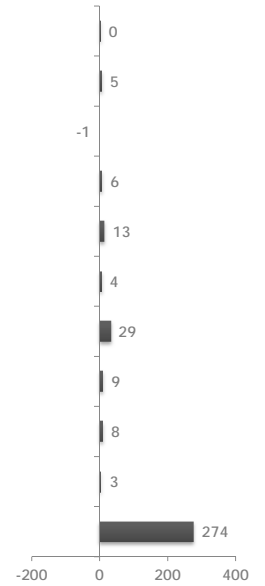
Bonos soberanos: curva de rendimientos



CDS 5 años Nivel



Variación semanal





Sector	Moneda	Rating S&P/Fitch/Moodys	Precio comprador	Precio vendedor	Cupón	Duración	Rendimiento Comprador (%)	Rendimiento vendedor (%)	Spread vs UST	Spread vs soberano ARG	Vencimiento	Monto en circulación	
High grade													
Petrobras 2017	Oil&Gas	USD	BB / BB+ / Ba3 / -	97,25	97,25	5,88	1,18	8,19	8,19	761	59	15/05/2017	300
YPF 2017	Oil&Gas	USD	- / - / -	92,25	93,75	1,29	1,20	7,95	6,61	746	35	30/04/2017	89
Arcor 2017	Food	USD	- / B- / B2	101,25	102,75	7,25	1,62	6,48	5,59	511	-112	09/11/2017	200
YPF 2018	Oil&Gas	USD	- / CCC / Caa1	101,50	101,50	8,88	2,46	8,27	8,27	739	67	19/12/2018	862
PAE 2021	Oil&Gas	USD	- / B / B2 / -	93,75	95,25	7,88	4,10	9,40	9,02	842	180	07/05/2021	500
YPF 2024	Oil&Gas	USD	- / CCC / Caa1	92,50	93,50	8,75	5,44	10,12	9,93	856	252	04/04/2024	1.325
YPF 2028	Oil&Gas	USD	NR / CCC / -	100,09	100,09	10,00	6,93	9,98	9,98	798	239	02/11/2028	15
High Yield													
B. Hip. 2016	Banks	USD	CCC- / NR / Caa1	100,18	100,18	9,75	0,21	8,66	8,66	833	107	27/04/2016	89
Transener 2016	Electric	USD	CCC / WD / -	100,00	100,00	8,88	0,79	8,85	8,85	834	125	15/12/2016	53
B. Macro 2017	Banks	USD	- / CCC / Caa1	100,50	100,50	8,50	0,92	7,95	7,95	742	36	01/02/2017	106
TGS 2017	Pipelines	USD	B- / WD / Caa1	100,50	100,50	7,88	1,16	7,44	7,44	666	-16	14/05/2017	123
HPDA 2017	Utilities	USD	B- / B- / -	100,15	100,15	8,50	0,92	8,33	8,33	-4.569	74	02/02/2017	150
Galicia 2017	Diversified Finan	USD	- / CCC / -	101,50	101,50	9,00	0,91	7,36	7,36	683	-23	28/01/2017	67
Galicia 2018	Banks	USD	CCC- / - / Caa1	102,50	104,00	8,75	1,98	7,51	6,80	610	-8	04/05/2018	300
CAPEX 2018	Electric	USD	CCC- / CCC / -	98,63	100,88	10,00	1,78	10,74	9,52	988	314	10/03/2018	200
Galicia 2019	Banks	USD	- / - / Caa2	103,00	105,00	16,00	2,39	14,75	13,95	1.370	715	01/01/2019	218
Edenor 2022	Electric	USD	/ /	97,50	97,50	9,75	4,70	10,27	10,27	855	267	25/10/2022	176
IRSA 2020	Real Estate	USD	B- / B- / -	109,50	109,50	11,50	3,47	8,87	8,87	770	127	20/07/2020	150
IMPISA 2020	Metal Fabricate/I	USD	NR / NR / -	10,75	10,75	10,38	1,39	103,70	103,70	10.251	9611	30/09/2020	390
B. Macro 2036	Banks	USD	- / CC / Ca	99,35	101,00	9,75	0,81	8,19	8,02	1.007	59	18/12/2036	149
Bonos provinciales													
Cordoba 2017	Provincial	USD	CCC- / - / Caa2	103,50	105,50	12,38	1,31	9,86	8,49	920	227	17/08/2017	596
PBA Disc 2017	Provincial	USD	CCC- / - / Caa2	100,00	102,00	9,25	1,09	9,23	7,47	877	163	15/04/2017	98
CABA 2017	Municipal	USD	CCC- / CCC / Caa2	103,85	104,73	9,95	0,98	6,21	5,39	571	-139	01/03/2017	415
Mendoza 2018	Provincial	USD	CCC- / - / Caa2	91,00	93,00	5,50	2,27	9,50	8,57	1.249	190	04/09/2018	68
PBA 2018	Provincial	USD	CCC- / - / Caa2	102,00	103,50	9,38	2,21	8,50	7,86	752	90	14/09/2018	475
Chubut 2020	Provincial	USD	- / - / B2	98,00	100,00	7,75	3,67	8,29	7,75	796	70	01/07/2020	52
PBA 2021	Provincial	USD	CCC- / - / Caa2	104,50	106,50	10,88	3,81	9,71	9,22	825	212	26/01/2021	750
PBA 2021	Provincial	USD	/ /	103,00	104,50	9,95	4,04	9,22	8,87	791	162	09/06/2021	900
CABA 2021	Municipal	USD	CCC- / CCC / Caa2	106,00	106,88	8,95	3,88	7,50	7,29	611	-10	19/02/2021	500
Neuquen 2021	Provincial	USD	CCC- / - / -	97,50	99,50	7,88	4,23	8,47	7,99	805	87	26/04/2021	166
Salta 2022	Provincial	USD	CCC- / CCC / -	100,37	101,77	9,50	4,55	9,42	9,12	840	182	16/03/2022	136
PBA Par 2028	Provincial	USD	CCC- / - / Caa2	100,75	101,75	9,63	6,93	9,52	9,38	745	192	18/04/2028	400
PBA Par 2035	Provincial	USD	CCC- / - / Caa2	61,50	63,00	4,00	11,22	7,93	7,72	769	33	15/05/2035	446