



Mientras llegan los “soja dólares” la demanda de pesos marca límites

En los últimos días el dólar “contado con liqui” y el paralelo volvieron a tomar impulso. Hace tan solo diez días tanto el dólar implícito en títulos como el “blue” cotizaban a ARS 8,41. Hoy, el primero ronda los ARS 9 y el segundo se ubica en ARS 8,66, una suba de 7% y 3% respectivamente.

Estos movimientos se dan en un contexto de una leve moderación de la expansión monetaria. El BCRA disminuyó el ritmo de aumento de base monetaria, pasando del 40% anual en diciembre al 37% en marzo último. Sumada a una suave desaceleración del crédito privado que pasó del 45% al 40%. Esta combinación marca una desaceleración marginal en la demanda de dinero que corre el peligro de inducir un comportamiento contagioso y que resulte en mercados deterioros en el valor del peso.

Habría que computar un panorama del sector externo más deteriorado respecto a previsiones anteriores. Se explican por la baja en las proyecciones de la cosecha de soja -pasaron de 55 a 48 millones de toneladas (-14%) comparando con lo proyectado a principios del año-, bajas de precio (-5% en el mismo periodo) y menor actividad esperada en Brasil (ahora estimado por debajo del 3%).

En este contexto, las liquidaciones del complejo agroexportador juegan un rol clave, no solo para verificar la fortaleza externa, sino también para evaluar el comportamiento que tomarán las autoridades del BCRA ante la mayor oferta estacional de la demanda de pesos y el diseño de política. De no ser esterilizada la creación

Mario Brodersohn

Daniel Marx

Juan Sommer

Ramiro Castiñeira

Virginia Fernández

Diego Chameides

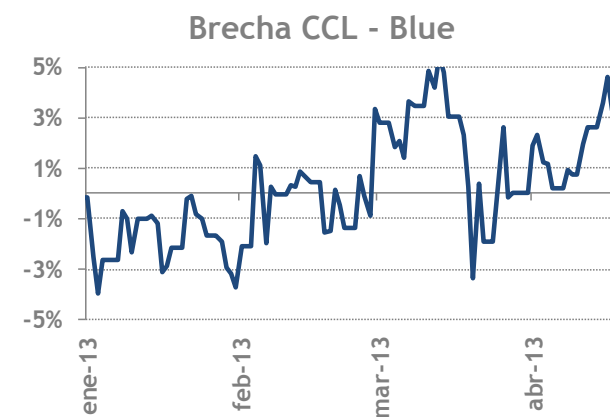
Ernesto Gaba - Consejero

Econométrica +54 11 4322 4668

Quantum Finanzas +54 11 4345 0003

adicional, se pueden generar nuevas presiones. Si el BCRA comprase un neto de USD 3.000 millones en el segundo trimestre, y transfiriese ARS 8,6 mil millones al Tesoro (comparado con ARS 5,7 mil millones en T2 2012), sin otra absorción, la base monetaria para fin de junio 2013 habría aumentado en un 34% interanual.

La cuestión de fondo sigue siendo el debate sobre el nivel y mecanismos para un tipo de cambio adecuado. Mientras tanto, hay una relación con la estabilidad (o no) de la demanda de dinero. Esta jugará un rol fundamental en este sentido. Puede que los movimientos del “contado con liqui” de los últimos días sean una advertencia en este sentido. La suba de la brecha respecto al “blue” puede estar indicando una mayor propensión de grandes jugadores a salirse de los pesos, incluso para atender conceptos de giros al exterior que les son vedados en el mercado oficial, tales como regalías atrasadas, aún sin invocar otras razones.



Fuente: EQ en base a Bloomberg y Ámbito Financiero



	Nivel						Variación				
	último dato	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	5.16	5.15	5.10	4.95	4.74	4.40	0.2%	1.3%	4.2%	8.9%	17.2%
Impl en Boden 15	9.05	8.74	8.56	7.39	6.46	5.63	3.5%	5.7%	22.3%	40.0%	60.7%
NDF 1m	5.27	5.26	5.28	5.06	4.82	4.47	0.2%	-0.2%	4.2%	9.3%	17.8%
NDF 6m	6.23	6.15	6.42	5.66	5.36	4.93	1.2%	-3.0%	9.9%	16.1%	26.3%
NDF 12 m	7.55	7.40	7.70	6.53	6.13	5.51	2.0%	-1.9%	15.7%	23.2%	37.0%
Rofex 6 m	5.63	5.65	5.57	5.37	5.14	4.63	-0.2%	1.2%	4.9%	9.7%	21.6%
BADLAR privada	15.19	15.44	14.88	15.44	15.56	12.13	-25 pb	31 pb	-25 pb	-38 pb	306 pb
Call a 1 día	12.20	12.20	12.40	10.45	9.70	9.70	0 pb	-20 pb	175 pb	250 pb	250 pb
BRL/USD Spot											
	2.01	1.97	1.99	2.04	2.03	1.88	2.2%	1.2%	-1.4%	-0.7%	7.1%
Futuro 6m	2.07	2.03	2.04	2.09	2.08	1.94	2.1%	1.4%	-1.3%	-0.4%	6.6%
Futuro 12m	2.13	2.09	2.10	2.15	2.13	1.99	1.8%	1.5%	-1.1%	0.1%	7.1%
USD/EUR Spot											
	1.31	1.31	1.29	1.33	1.30	1.31	-0.3%	1.1%	-1.9%	0.4%	-0.5%
Libor 1 m	0.20	0.20	0.20	0.20	0.21	0.24	0 pb	-1 pb	-1 pb	-1 pb	-4 pb
Libor 6 m	0.43	0.44	0.45	0.48	0.56	0.73	0 pb	-1 pb	-5 pb	-13 pb	-30 pb
UST 10 años	1.69	1.72	1.96	1.84	1.76	1.97	-3 pb	-26 pb	-15 pb	-7 pb	-27 pb

Índice de Materias Primas Qf (1)

IPM Qf	123	123	127	130	138	128	-0.2%	-3.4%	-5.5%	-10.7%	-3.6%
Agro (70.2%)	118	117	122	124	134	120	0.6%	-2.9%	-4.6%	-12.0%	-1.2%
Soja spot (60%)	526	519	522	525	564	520	1.2%	0.8%	0.1%	-6.8%	1.0%
Soja Futuro Nov13	449	453	463	475	492	454	-0.9%	-3.2%	-5.5%	-8.7%	-1.1%
Energía (11.5%)	149	155	157	162	153	173	-3.7%	-5.4%	-8.0%	-2.3%	-14.0%
Metales (9.3%)	138	142	145	153	151	153	-2.7%	-5.3%	-10.2%	-8.9%	-9.7%

Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	380	391	386	372	351	342	-2.7%	-1.6%	2.1%	8.2%	11.3%
S&P 500	1,542	1,589	1,559	1,486	1,433	1,377	-3.0%	-1.1%	3.7%	7.6%	12.0%
Euro Stoxx 50	2,567	2,633	2,709	2,710	2,542	2,285	-2.5%	-5.3%	-5.3%	1.0%	12.3%
MSCI Emergentes	44,641	45,447	45,920	47,699	44,753	44,920	-1.8%	-2.8%	-6.4%	-0.3%	-0.6%
MSCI Lat Am	70,242	72,300	72,443	76,805	72,745	73,722	-2.8%	-3.0%	-8.5%	-3.4%	-4.7%
Merval	3,414	3,463	3,485	3,197	2,428	2,353	-1.4%	-2.0%	6.8%	40.6%	45.1%
Bovespa	53,562	54,963	56,030	61,956	58,922	62,618	-2.5%	-4.4%	-13.5%	-9.1%	-14.5%

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	05-Apr-13	40,451	40,446	41,492	43,047	45,130	47,164	Millones	6	-1,041	-2,596	-4,679	-6,713
									% nominal	0.0%	-2.5%	-6.0%	-10.4%	-14.2%
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	05-Apr-13	29	26	-5	-3	8	21						
Liquidación CIARA (2)	USD	12-Apr-13		143	121	81	77	94						
Base Monetaria	ARS	05-Apr-13	303,549	302,214	298,337	302,572	267,785	221,643	Millones	1,335	5,213	977	35,764	81,906
									% nominal	0.4%	1.7%	0.3%	13.4%	37.0%
Lebac y Nobacs	ARS	05-Apr-13	92,401	95,866	96,258	79,026	83,557	77,292	Millones	-3,464	-3,857	13,375	8,844	15,109
Pases netos	ARS	05-Apr-13	7,694	7,467	12,588	20,215	14,620	20,941	Millones	227	-4,894	-12,521	-6,926	-13,247
Adelantos transitorios BCRA	ARS	31-Mar-13	127,730	126,330	127,730	127,730	90,230	70,580	Millones	1,400	0	0	37,500	57,150
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	05-Apr-13	465,564	473,109	459,954	500,850	400,357	344,423	Millones	-7,545	5,610	-35,286	65,207	121,140
									% nominal	-1.6%	1.2%	-7.0%	16.3%	35.2%
M2 privado	ARS	05-Apr-13	416,751	411,021	412,766	419,073	371,202	310,209	Millones	5,730	3,985	-2,322	45,549	106,541
									% nominal	1.4%	1.0%	-0.6%	12.3%	34.3%
M3* privado	ARS	05-Apr-13	636,889	633,674	629,562	626,441	561,935	490,049	Millones	3,214	7,327	10,447	74,954	146,839
									% nominal	0.5%	1.2%	1.7%	13.3%	30.0%
Depósitos Sector Público	ARS	05-Apr-13	212,438	225,369	209,540	173,654	195,305	167,853	Millones	-12,931	2,899	38,784	17,133	44,585
Depósitos Sector Privado	ARS	05-Apr-13	446,696	444,068	437,605	430,809	389,711	351,533	Millones	2,628	9,090	15,886	56,985	95,163
									% nominal	0.6%	2.1%	3.7%	14.6%	27.1%
En Moneda Nacional (5)	ARS	05-Apr-13	408,574	406,035	399,388	391,572	351,489	298,803	Millones	2,539	9,186	17,002	57,085	109,771
									% nominal	0.6%	2.3%	4.3%	16.2%	36.7%
A la vista	ARS	05-Apr-13	209,934	206,233	205,860	208,305	184,582	158,902	Millones	3,701	4,074	1,629	25,352	51,032
Plazo Fijo	ARS	05-Apr-13	182,016	184,620	178,579	168,131	152,511	127,110	Millones	-2,604	3,437	13,885	29,505	54,906
En Moneda Extranjera	USD	05-Apr-13	7,421	7,425	7,554	7,965	8,119	12,027	Millones	-4	-133	-544	-698	-4,606
									% nominal	-0.1%	-1.8%	-6.8%	-8.6%	-38.3%
Préstamos al Sector Privado	ARS	05-Apr-13	395,633	394,957	388,263	377,690	342,040	302,181	Millones	676	7,370	17,943	53,593	93,452
									% nominal	0.2%	1.9%	4.8%	15.7%	30.9%
En Moneda Nacional	ARS	05-Apr-13	369,162	368,623	361,712	350,951	313,794	260,758	Millones	539	7,450	18,211	55,368	108,404
									% nominal	0.1%	2.1%	5.2%	17.6%	41.6%
En Moneda Extranjera	USD	05-Apr-13	5,152	5,140	5,246	5,427	5,999	9,444	Millones	12	-94	-275	-847	-4,292
									% nominal	0.2%	-1.8%	-5.1%	-14.1%	-45.4%
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		05-Apr-13	22.1%	21.8%	22.4%	25.9%	22.3%	24.1%						
En pesos		05-Apr-13	16.9%	16.7%	17.2%	20.1%	17.6%	19.7%						
En dólares		05-Apr-13	94.9%	94.2%	92.7%	91.9%	81.7%	59.2%						

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 correspondencias) y los pases activos netos en efectivo de las entidades financieras contra el BCRA.



ARS/USD		5.16		BADLAR		15.2		CER		3.29					
Implicito		8.99													
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

BODEN 13	12.40	12.60	98.0%	0.55	0.01	77.61	-29.36	7753	30-Apr-13	30-Apr-13	243	0.0%	20.2%	AR
BONAR VII (2013)	100.25	100.75	99.8%	7.00	0.37	8.46	7.12	838	12-Sep-13	12-Sep-13	2,000	0.2%	17.5%	AR
BODEN 15	87.00	87.50	87.0%	7.00	2.12	13.63	13.36	1335	03-Oct-13	03-Oct-15	5,818	-1.1%	24.7%	AR
GLOBAL17	79.50	80.50	77.4%	8.75	3.07	15.70	15.31	1515	02-Jun-13	02-Jun-17	950	1.3%	25.6%	NY
BONAR X (2017)	81.00	81.75	81.3%	7.00	3.26	13.35	13.07	1282	17-Oct-13	17-Apr-17	6,855	-1.2%	25.5%	AR
DISC USD ARL	64.00	64.80	65.0%	8.28	6.79	13.91	13.73	1185	30-Jun-13	31-Dec-33	5,045	-1.2%	35.1%	AR
DISC USD NYL	59.25	59.75	60.2%	8.28	6.47	15.03	14.90	1297	30-Jun-13	31-Dec-33	5,233	-1.3%	30.7%	NY
PAR USD ARL	35.90	36.60	36.2%	2.50	12.01	10.68	10.52	805	30-Sep-13	31-Dec-38	1,303	-3.8%	39.3%	AR
PAR USD NYL	33.25	33.75	33.4%	2.50	11.53	11.33	11.20	869	30-Sep-13	31-Dec-38	5,392	-3.6%	35.7%	NY

Bonos ajustables por BADLAR

Bocan 2014	106.50	106.50	102.3%	17.67	1.62	17.02	16.72	1.90	30-Apr-13	30-Jan-14	3,900	1.2%	12.3%	AR
Bocan 2015	109.00	109.25	87.4%	17.93	1.78	16.46	16.16	1.34	10-Jun-13	10-Sep-15	1,752	0.9%	10.3%	AR
PR14	99.38	100.25	81.4%	15.04	1.93	16.64	16.19	1.60	04-Jul-13	04-Jan-16	124	1.1%	8.6%	AR

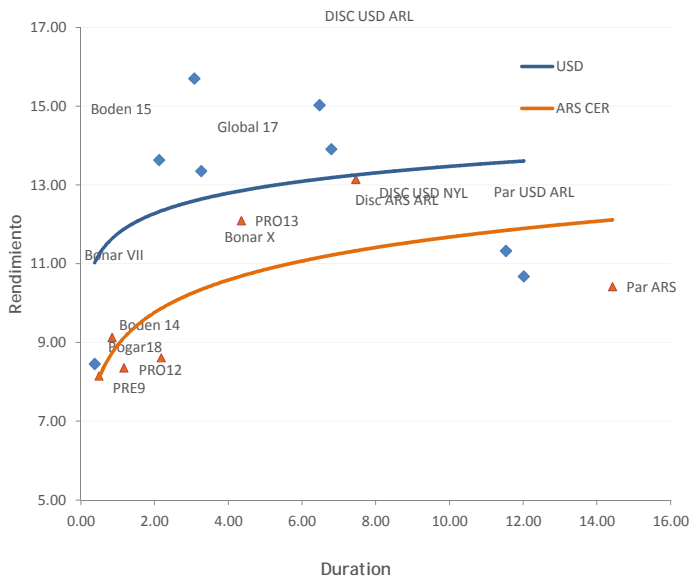
Bonos ajustables por CER

PRE 9	41.50	42.00	97.3%	2.00	0.49	8.15	5.72	952	15-May-13	15-Mar-14	37	0.6%	25.3%	AR
PRO 12	88.50	89.25	64.5%	2.00	1.16	8.36	7.64	970	03-May-13	03-Jan-16	152	0.0%	15.4%	AR
BODEN 14	76.13	77.88	94.6%	2.00	0.84	9.13	6.46	1048	30-Sep-13	30-Sep-14	277	-0.5%	11.8%	AR
BOGAR 18	152.13	154.00	86.2%	2.00	2.17	8.61	8.05	991	04-May-13	04-Feb-18	8,000	0.5%	15.9%	AR
PRO 13	163.75	164.63	61.1%	2.00	4.35	12.09	11.97	1284	15-Apr-14	15-Mar-24	940	0.6%	22.5%	AR
DISC ARS	149.50	150.00	51.0%	5.83	7.45	13.14	13.10	1314	30-Jun-13	31-Dec-33	5,400	0.7%	22.5%	AR
PAR ARS	48.38	49.25	21.6%	1.18	14.42	10.42	10.30	986	30-Sep-13	31-Dec-38	1,200	1.0%	31.5%	AR

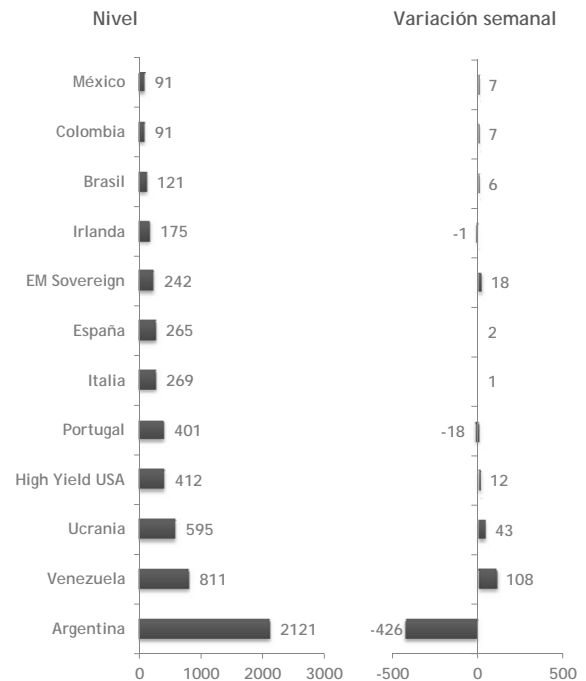
Unidades ligadas al PBI

Cupon USD - Ley NY.	5.55	5.65							15-Dec-13		17,000	-0.9%	35.5%	NY
Cupon USD - Ley Arg.	4.90	5.60							15-Dec-13		3,100	-2.0%	38.0%	AR
Cupon EUR	5.00	5.15							15-Dec-13		9,341	-1.0%	35.6%	ENG
Cupon ARS	6.77	6.79							15-Dec-13		7,467	-4.9%	26.5%	AR

Bonos soberanos: curva de rendimientos



CDS 5 años





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 2013	Oil&Gas	USD	B / BB / B1	101.89	101.89	9.38	0.48	5.61	5.61	552	-843	30-Oct-13	200
Petrobras 2017	Oil&Gas	USD	BBB / BBB / A3	107.25	108.75	5.88	3.53	3.92	3.54	338	-936	15-May-17	300
Arcor 2017	Food	USD	- / B / B1	104.50	106.00	7.25	3.73	6.10	5.73	538	-714	09-Nov-17	200
Arcos Dorados 2019	Retail	USD	- / BBB- / Ba2	108.00	110.00	7.50	5.10	5.98	5.63	408	-692	01-Oct-19	309
PAE 2021	Oil&Gas	USD	- / B / B1	96.50	98.50	7.88	5.61	8.48	8.13	713	-430	07-May-21	500
YPF 2028	Oil&Gas	USD	NR / B- / -	107.00	110.00	10.00	7.72	9.15	8.81	711	-312	02-Nov-28	100
High Yield													
B. Hip. 2016	Banks	USD	B- / NR / -	91.00	93.00	9.75	2.37	13.49	12.62	1,314	-9	27-Apr-16	225
Transener 2016	Electric	USD	CCC / CCC / -	47.50	51.50	8.88	2.35	35.70	32.51	3,524	2212	15-Dec-16	53
B. Macro 2017	Banks	USD	- / B- / B3	86.50	89.00	8.50	3.00	13.14	12.22	1,265	-27	01-Feb-17	106
TGS 2017	Pipelines	USD	B- / B- / B3	87.00	89.00	7.88	3.18	12.01	11.33	1,147	-136	14-May-17	374
HPDA 2017	Utilities	USD	B- / B / -	92.75	94.75	8.50	3.05	10.89	10.20	1,040	-252	02-Feb-17	150
Galicia 2017	Diversified Finan	USD	- / B- / -	91.75	93.75	9.00	3.00	11.77	11.07	1,128	-165	28-Jan-17	200
Mastellone 2018	Food	USD	- / - / -	72.00	75.00	10.20	3.81	16.95	15.93	1,609	373	31-Dec-18	132
Galicia 2018	Banks	USD	B- / - / B3	86.25	88.25	8.75	3.68	12.51	11.92	1,179	-74	04-May-18	300
CAPEX 2018	Electric	USD	B- / B- / -	75.13	75.50	10.00	3.45	17.83	17.69	1,714	453	10-Mar-18	200
Galicia 2019	Banks	USD	- / - / Caa1	99.00	101.00	11.00	3.74	15.39	14.87	1,232	215	01-Jan-19	229
Edenor 2022	Electric	USD	/ /	47.50	47.50	9.75	3.97	24.01	24.01	2,237	1083	25-Oct-22	300
IRSA 2020	Real Estate	USD	B- / B / -	97.25	99.25	11.50	4.64	12.07	11.65	1,088	-94	20-Jul-20	150
IMPESA 2020	Metal Fabricate/f	USD	B / B+ / -	94.00	96.50	10.38	4.96	11.60	11.07	1,037	-134	30-Sep-20	390
B. Macro 2036	Banks	USD	- / CCC / Caa3	73.00	76.00	9.75	2.65	11.75	11.24	2,015	-176	18-Dec-36	149
Bonos provinciales													
Neuquen 2014	Provincial	USD	B- / - / -	102.00	106.00	8.66	1.38	7.22	4.45	711	-659	18-Oct-14	56
CABA 2015	Municipal	USD	B- / B- / Caa1	98.00	100.00	12.50	1.66	13.69	12.49	1,346	-5	06-Apr-15	475
PBA 2015	Provincial	USD	B- / - / Caa1	84.75	86.38	11.75	1.96	19.91	18.95	1,962	624	05-Oct-15	1,050
Cordoba 2017	Provincial	USD	B- / - / Caa1	79.00	80.00	12.38	2.97	19.82	19.41	1,923	639	17-Aug-17	596
PBA Disc 2017	Provincial	USD	B- / - / Caa1	89.00	91.00	9.25	3.16	12.87	12.17	1,234	-51	15-Apr-17	261
CABA 2017	Municipal	USD	B- / B- / Caa1	87.89	89.50	9.95	2.99	14.12	13.52	1,362	70	01-Mar-17	415
Mendoza 2018	Provincial	USD	B- / - / Caa1	75.00	80.00	5.50	4.29	11.94	10.47	1,115	-116	04-Sep-18	118
PBA 2018	Provincial	USD	B- / - / Caa1	70.00	72.00	9.38	3.72	18.37	17.62	1,757	512	14-Sep-18	475
Chubut 2020	Provincial	USD	- / - / B1	93.00	96.00	7.75	5.36	9.09	8.50	801	-375	01-Jul-20	84
Neuquen 2021	Provincial	USD	B- / - / -	86.00	89.00	7.88	5.56	10.48	9.88	927	-231	26-Apr-21	260
Salta 2022	Provincial	USD	B- / B- / -	86.38	89.22	9.50	5.63	12.01	11.45	1,067	-76	16-Mar-22	185
PBA Par 2028	Provincial	USD	B- / - / Caa1	62.00	64.00	9.63	5.99	16.55	16.03	1,455	387	18-Apr-28	400
PBA Par 2035	Provincial	USD	B- / - / Caa1	39.50	41.00	4.00	9.20	11.71	11.33	929	-19	15-May-35	446



Corrientes 222, Piso 2 C1043AAP
Buenos Aires, Argentina
www.qf.com.ar
T: (+54 11) 4345 0003



Econométrica S.A
economic research and forecasts

Lavalle 465, Piso 2 C1047AAI
Buenos Aires, Argentina
www.econometrica.com.ar
T: (+54 11) 4325-9443

Nota de responsabilidad

Este informe contiene información general, no tiene en cuenta las circunstancias específicas de cualquier receptor y no debe ser considerada como oficial o sustitutiva del juicio crítico del receptor. Cada receptor debe juzgar la conveniencia de sus inversiones de acuerdo a sus propias circunstancias, el completo espectro de información, y a un asesoramiento profesional adecuado. La información, opiniones y estimaciones presentadas aquí constituyen un juicio de valor a la fecha en que éste fue realizado y están basadas en fuentes que se piensa que son confiables y de buena fe y están sujetas a cambios sin previo aviso. Cualquier pronóstico u objetivo de precio discutido en este informe puede o no ser alcanzado debido a múltiples factores de riesgos, incluyendo volatilidad del mercado, medidas imprevistas, asimetrías de información o cualquier otra. Este informe no constituye o forma parte de ninguna oferta de venta o suscripción o alguna invitación o sugerencia a comprar o vender activos financieros. EQ no asume responsabilidad de ningún tipo devenida del uso de este informe o sus contenidos. Este informe está dirigido únicamente al destinatario y no podrá ser reproducido, reenviado, redistribuido o publicado en su totalidad o en parte sin previa autorización de EQ.

Nota: EQ representa Quantum Finanzas y Econométrica