



Entre “sojadólares” y “sojapesos”

En los últimos días el ritmo de expansión anual de la base monetaria se desaceleró marginalmente desde un pico de 40% hasta el actual 37%. Entre principio de año y el 12-abr-2013 el aumento de base monetaria por compra de divisas fue un neto de ARS 100 millones. En el mismo periodo del año anterior había sido ARS 18.750 millones.

La mala cosecha de trigo repercute en menores exportaciones por USD 2.000 millones este año. Si bien los resultados de la cosecha fina, que estacionalmente se reflejan en la primer parte del año, fueron magros, la liquidación de divisas del sector agroexportador acumulada a la fecha alcanza USD 5.800 millones, unos USD 400 millones menos que en 2012. Sin embargo, el aumento de la cosecha de soja proyectado para este año respecto al anterior ronda las 8 millones de toneladas. Además, los precios de la oleaginosa se encuentran en niveles similares a los de un año atrás, habiendo permanecido relativamente estables por encima de los 500 USD/ton desde principios de 2013. Estos factores permiten suponer que en estas semanas la liquidación acumulada debería tender a sobrepasar la del 2012.

Este cuadro de situación deja en claro dos cuestiones. En primera instancia, la mejora en las proyecciones de la cosecha todavía no se materializó en un aumento de las liquidaciones de divisas del sector agroexportador en relación al 2012. De esta forma, se desacelera el aumento de la base monetaria reflejando la menor necesidad de pesos para comprar los agrodólares y no como consecuencia de un cambio en el sesgo de laxitud de la política monetaria. Por otro lado, más allá de que las liquidaciones sean menores a las del año anterior, las diferencias no guardan relación directa con la caída de las compras de divisas del BCRA. Esto refleja un aumento de las “filtraciones” de

Mario Brodersohn

Daniel Marx

Juan Sommer

Ramiro Castiñeira

Virginia Fernández

Diego Chameides

Ernesto Gaba - Consejero

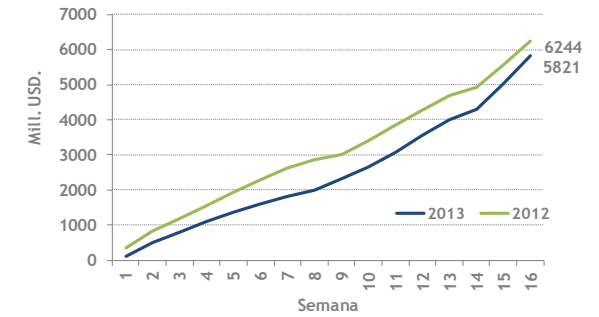
Econométrica +54 11 4322 4668

Quantum Finanzas +54 11 4345 0003

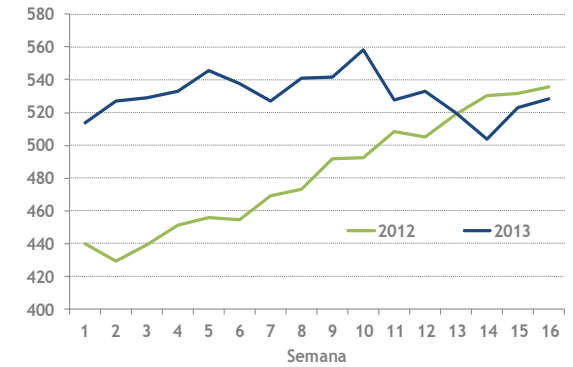
dólares desnudando las limitaciones de los controles. En el pasado reciente, ante este tipo de sucesos, la respuesta de política se centró en reforzarlos.

Mientras tanto, la cotización del dólar paralelo sigue su recorrido alcista. El denominado “blue” alcanzó esta semana un nuevo record (8,94). En consecuencia, siguen encendidas algunas luces amarillas sobre la capacidad de expansión de la demanda de dinero. La tasa de crecimiento de los depósitos a plazo fijo mayoristas (mayores a ARS un millón) muestra que el “cepo” sigue conteniendo, pero su desaceleración podría indicar que no con toda la fuerza necesaria para contener la presión. La tasa de crecimiento interanual de los mismos fue de 58%, comparado con 37% de la base monetaria, quedando en un punto intermedio entre la variación del blue (+74%), precios (+24%, según Congreso) y tipo de cambio oficial ARS/USD (+17%). Cabe pensar cuál es el indicador líder y el rezagado y cuál el más factible de controlar.

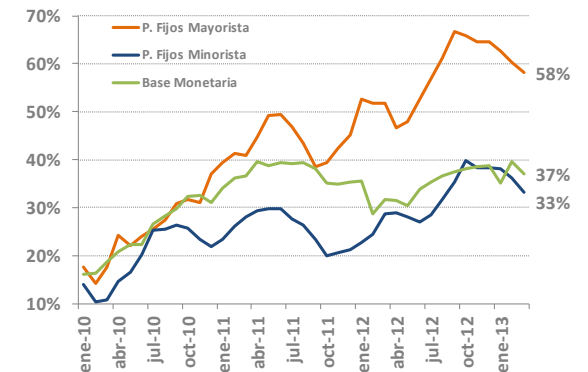
Liquidación de divisas del agro
(acumulado por año)



Soja: precio spot
(USD/ton)



Plazo Fijo y Base Monetaria (var. i.a.)





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	5.17	5.16	5.12	4.96	4.75	4.41	0.3%	1.1%	4.3%	8.9%	17.3%
Impl en Boden 15	8.86	9.13	8.15	7.53	6.65	5.50	-2.9%	8.8%	17.8%	33.3%	61.2%
NDF 1m	5.30	5.27	5.40	5.07	4.86	4.48	0.7%	-1.7%	4.6%	9.2%	18.5%
NDF 6m	6.36	6.29	6.52	5.70	5.41	4.89	1.0%	-2.5%	11.6%	17.4%	30.1%
NDF 12 m	7.75	7.50	7.75	6.55	6.22	5.43	3.4%	0.0%	18.3%	24.6%	42.8%
Rofex 6 m	5.62	5.64	5.58	5.37	5.12	4.63	-0.3%	0.8%	4.8%	9.8%	21.6%
BADLAR privada	15.31	15.19	14.75	14.81	15.50	12.19	13 pb	56 pb	50 pb	-19 pb	313 pb
Call a 1 día	12.20	12.20	12.20	10.20	9.70	9.70	0 pb	0 pb	200 pb	250 pb	250 pb
BRL/USD Spot	2.01	2.00	2.01	2.03	2.03	1.88	0.6%	0.0%	-0.9%	-0.7%	7.1%
Futuro 6m	2.07	2.06	2.07	2.08	2.08	1.94	0.3%	0.0%	-0.8%	-0.5%	6.6%
Futuro 12m	2.13	2.12	2.12	2.14	2.13	1.99	0.2%	0.2%	-0.6%	0.1%	7.0%
USD/EUR Spot	1.30	1.30	1.29	1.34	1.29	1.32	-0.1%	1.3%	-2.7%	0.6%	-1.4%
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	0.43	0.45	0.48	0.54	0.73	0 pb	-1 pb	-5 pb	-11 pb	-30 pb
UST 10 años	1.70	1.70	1.92	1.85	1.75	1.97	1 pb	-22 pb	-15 pb	-4 pb	-27 pb

Índice de Materias Primas Qf (1)

IPM Qf	122	123	128	130	140	130	-0.6%	-5.0%	-6.4%	-12.7%	-6.4%
Agro (70.2%)	116	118	122	124	138	122	-1.5%	-5.2%	-6.2%	-15.8%	-5.2%
Soja spot (60%)	516	523	528	527	574	537	-1.3%	-2.3%	-2.2%	-10.1%	-3.9%
Soja Futuro Nov13	439	448	466	480	492	453	-2.0%	-5.9%	-8.6%	-10.9%	-3.1%
Energía (11.5%)	155	147	161	163	146	175	5.8%	-3.3%	-4.5%	6.2%	-11.5%
Metales (9.3%)	138	139	145	154	148	154	-0.4%	-5.0%	-10.4%	-6.9%	-10.3%

Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	389	382	384	374	346	339	1.8%	1.2%	4.0%	12.4%	14.6%
S&P 500	1,579	1,552	1,552	1,495	1,412	1,372	1.7%	1.7%	5.6%	11.8%	15.1%
Euro Stoxx 50	2,702	2,553	2,649	2,723	2,496	2,284	5.8%	2.0%	-0.8%	8.3%	18.3%
MSCI Emergentes	45,267	44,762	45,795	47,420	44,124	44,344	1.1%	-1.2%	-4.5%	2.6%	2.1%
MSCI Lat Am	71,942	70,142	71,825	76,546	72,128	73,334	2.6%	0.2%	-6.0%	-0.3%	-1.9%
Merval	3,603	3,425	3,405	3,316	2,380	2,311	5.2%	5.8%	8.7%	51.4%	55.9%
Bovespa	55,035	52,882	54,873	61,170	57,277	61,971	4.1%	0.3%	-10.0%	-3.9%	-11.2%

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	12-Apr-13	40,326	40,413	41,377	42,980	45,109	47,381	Millones	-87	-1,052	-2,654	-4,783	-7,056
								% nominal	-0.2%	-2.5%	-6.2%	-10.6%	-14.9%	
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	12-Apr-13	43	30	5	0	11	20						
Liquidación CIARA (2)	USD	19-Apr-13		163	143	91	81	95						
Base Monetaria	ARS	12-Apr-13	304,360	306,334	296,379	301,781	263,697	222,157	Millones	-1,974	7,982	2,579	40,663	82,204
								% nominal	-0.6%	2.7%	0.9%	15.4%	37.0%	
Lebac y Nobacs	ARS	12-Apr-13	94,039	94,402	97,503	82,155	84,114	77,133	Millones	-363	-3,464	11,884	9,925	16,906
Pases netos	ARS	12-Apr-13	8,199	5,567	12,693	18,428	18,117	20,168	Millones	2,632	-4,494	-10,229	-9,918	-11,969
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	12-Apr-13	467,473	471,812	461,660	468,057	398,389	340,243	Millones	-4,339	5,813	-584	69,084	127,230
								% nominal	-0.9%	1.3%	-0.1%	17.3%	37.4%	
M2 privado	ARS	12-Apr-13	406,737	412,432	402,677	407,627	360,575	307,476	Millones	-5,695	4,060	-890	46,162	99,261
								% nominal	-1.4%	1.0%	-0.2%	12.8%	32.3%	
M3* privado	ARS	12-Apr-13	629,876	629,715	622,711	617,555	551,691	486,576	Millones	161	7,165	12,321	78,185	143,300
								% nominal	0.0%	1.2%	2.0%	14.2%	29.5%	
Depósitos Sector Público	ARS	12-Apr-13	224,615	222,304	217,931	210,190	204,585	167,345	Millones	2,311	6,684	14,425	20,030	57,270
Depósitos Sector Privado	ARS	12-Apr-13	439,423	442,852	433,068	423,039	380,877	348,341	Millones	-3,429	6,355	16,384	58,546	91,082
								% nominal	-0.8%	1.5%	3.9%	15.4%	26.1%	
En Moneda Nacional (5)	ARS	12-Apr-13	401,244	404,662	394,774	383,977	342,628	295,642	Millones	-3,418	6,470	17,267	58,616	105,602
								% nominal	-0.8%	1.6%	4.5%	17.1%	35.7%	
A la vista	ARS	12-Apr-13	199,708	207,036	196,790	197,379	175,289	155,765	Millones	-7,328	2,918	2,329	24,419	43,943
Plazo Fijo	ARS	12-Apr-13	184,960	179,093	181,740	170,866	152,867	126,401	Millones	5,867	3,220	14,094	32,093	58,559
En Moneda Extranjera	USD	12-Apr-13	7,418	7,444	7,540	7,906	8,099	12,018	Millones	-26	-122	-488	-681	-4,600
								% nominal	-0.3%	-1.6%	-6.2%	-8.4%	-38.3%	
Préstamos al Sector Privado	ARS	12-Apr-13	395,084	394,456	389,135	378,436	341,666	301,450	Millones	628	5,949	16,648	53,418	93,634
								% nominal	0.2%	1.5%	4.4%	15.6%	31.1%	
En Moneda Nacional	ARS	12-Apr-13	368,614	368,297	362,730	351,766	313,604	259,920	Millones	317	5,884	16,848	55,010	108,694
								% nominal	0.1%	1.6%	4.8%	17.5%	41.8%	
En Moneda Extranjera	USD	12-Apr-13	5,139	5,098	5,198	5,397	5,941	9,467	Millones	41	-59	-258	-802	-4,328
								% nominal	0.8%	-1.1%	-4.8%	-13.5%	-45.7%	
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		12-Apr-13	22.1%	22.2%	22.1%	24.3%	22.5%	24.1%						
En pesos		12-Apr-13	17.0%	17.1%	16.9%	18.7%	17.7%	19.7%						
En dólares		12-Apr-13	95.5%	94.6%	92.9%	91.4%	83.0%	59.0%						

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



ARS/USD Implicito		5.17		BADLAR		15.1		CER		3.29					
		8.82													
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	12.45	12.55	97.9%	0.55	0.00	486.37	-40.60	48629	30-Apr-13	30-Apr-13	243	0.4%	20.1%	AR
BONAR VII (2013)	100.45	101.00	99.9%	7.00	0.36	8.22	6.70	815	12-Sep-13	12-Sep-13	2,000	0.2%	17.5%	AR
BODEN 15	87.50	88.00	87.4%	7.00	2.11	13.45	13.18	1317	03-Oct-13	03-Oct-15	5,818	0.0%	24.6%	AR
GLOBAL17	78.50	79.50	76.4%	8.75	3.05	16.12	15.72	1558	02-Jun-13	02-Jun-17	950	-1.3%	25.6%	NY
BONAR X (2017)	81.50	82.00	81.6%	7.00	3.25	13.22	13.03	1270	17-Oct-13	17-Apr-17	6,855	0.3%	25.4%	AR
DISC USD ARL	63.50	64.60	64.7%	8.28	6.74	14.03	13.78	1196	30-Jun-13	31-Dec-33	5,045	-2.0%	34.9%	AR
DISC USD NYL	58.75	59.50	59.9%	8.28	6.42	15.16	14.97	1310	30-Jun-13	31-Dec-33	5,233	-2.1%	30.6%	NY
PAR USD ARL	35.60	36.60	36.0%	2.50	11.94	10.75	10.52	811	30-Sep-13	31-Dec-38	1,303	-3.0%	39.1%	AR
PAR USD NYL	33.00	33.75	33.3%	2.50	11.46	11.40	11.20	875	30-Sep-13	31-Dec-38	5,392	-2.9%	35.5%	NY

Bonos ajustables por BADLAR

Bocan 2014	105.88	106.75	101.9%	17.68	1.62	17.10	16.80	1.97	30-Apr-13	30-Jan-14	3,900	-0.6%	11.4%	AR
Bocan 2015	109.25	109.75	87.5%	17.95	1.78	16.33	16.03	1.20	10-Jun-13	10-Sep-15	1,747	0.2%	9.1%	AR
PR14	98.63	99.63	80.8%	15.07	1.90	17.34	16.81	2.22	04-Jul-13	04-Jan-16	124	-0.8%	9.4%	AR

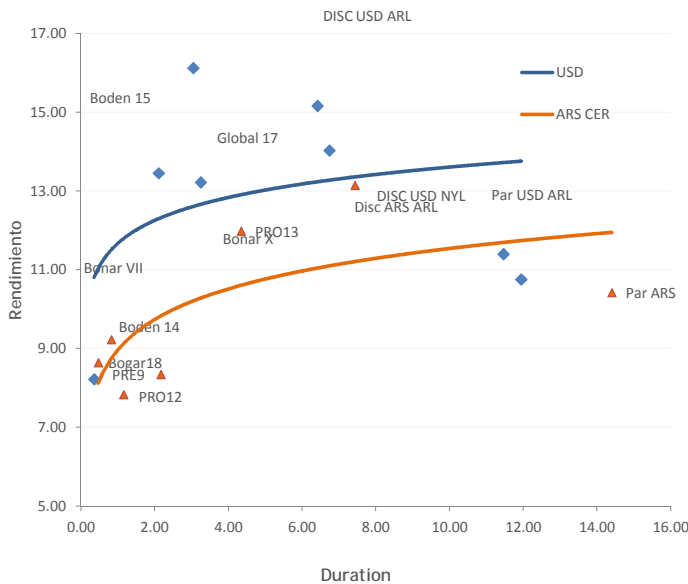
Bonos ajustables por CER

PRE 9	41.50	42.00	97.1%	2.00	0.47	8.64	6.13	1010	15-May-13	15-Mar-14	37	0.0%	26.5%	AR
PRO 12	89.25	89.75	64.8%	2.00	1.16	7.83	7.35	926	03-May-13	03-Jan-16	152	0.8%	15.2%	AR
BODEN 14	76.25	77.13	94.0%	2.00	0.83	9.22	7.85	1067	30-Sep-13	30-Sep-14	277	0.2%	10.9%	AR
BOGAR 18	153.38	155.13	86.7%	2.00	2.17	8.34	7.82	973	04-May-13	04-Feb-18	8,000	0.8%	14.5%	AR
PRO 13	165.00	166.00	61.5%	2.00	4.35	11.98	11.84	1281	15-Apr-14	15-Mar-24	940	0.8%	19.5%	AR
DISC ARS	150.00	151.00	51.1%	5.83	7.44	13.14	13.05	1320	30-Jun-13	31-Dec-33	5,400	0.3%	20.5%	AR
PAR ARS	48.50	49.38	21.6%	1.18	14.41	10.42	10.30	991	30-Sep-13	31-Dec-38	1,200	0.3%	29.2%	AR

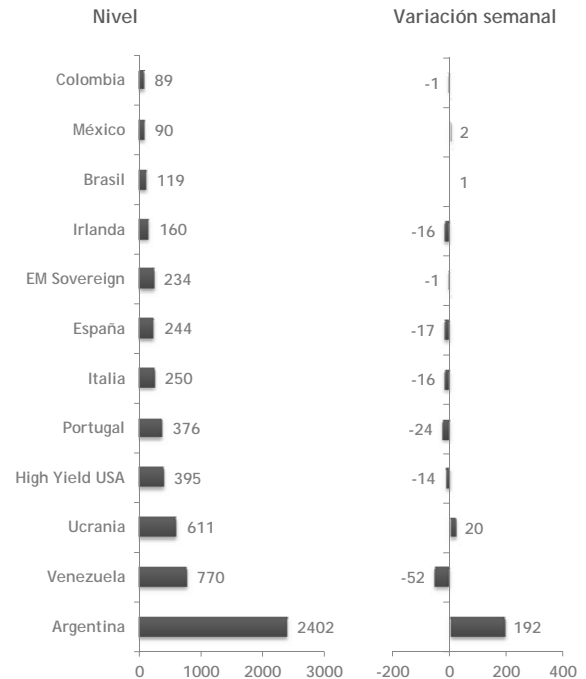
Unidades ligadas al PBI

Cupon USD - Ley NY.	5.45	5.60							15-Dec-13		17,000	0.9%	33.7%	NY
Cupon USD - Ley Arg.	4.90	5.60							15-Dec-13		3,100	2.1%	36.4%	AR
Cupon EUR	5.00	5.20							15-Dec-13		9,293	-1.0%	33.2%	ENG
Cupon ARS	6.88	6.90							15-Dec-13		7,445	1.0%	25.8%	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	102.00	102.00	9.38	0.47	5.29	5.29	520	-852	30-Oct-13	200
Petrobras 2017	Oil&Gas	USD	BBB / BBB / A3	107.50	109.00	5.88	3.52	3.85	3.47	332	-929	15-May-17	300
Arcor 2017	Food	USD	- / B / B1	105.50	107.50	7.25	3.73	5.85	5.36	507	-725	09-Nov-17	200
Arcos Dorados 2019	Retail	USD	- / BBB- / Ba2	108.00	110.00	7.50	5.09	5.98	5.62	406	-682	01-Oct-19	309
PAE 2021	Oil&Gas	USD	- / B / B1	97.00	98.50	7.88	5.60	8.40	8.13	706	-429	07-May-21	500
YPF 2028	Oil&Gas	USD	NR / B- / -	104.50	107.50	10.00	7.61	9.44	9.09	740	-280	02-Nov-28	100
High Yield													
B. Hip. 2016	Banks	USD	B- / NR / -	91.50	93.50	9.75	2.48	13.28	12.41	1,294	-8	27-Apr-16	225
Transener 2016	Electric	USD	CCC / CCC / -	48.00	53.00	8.88	2.34	35.37	31.48	3,492	2198	15-Dec-16	53
B. Macro 2017	Banks	USD	- / B- / B3	87.50	90.50	8.50	2.99	12.78	11.69	1,230	-47	01-Feb-17	106
TGS 2017	Pipelines	USD	B- / B- / B3	85.50	87.50	7.88	3.15	12.56	11.85	1,202	-66	14-May-17	374
HPDA 2017	Utilities	USD	B- / B / -	93.25	95.25	8.50	3.05	10.72	10.04	1,024	-252	02-Feb-17	150
Galicia 2017	Diversified Finan	USD	- / B- / -	92.25	94.25	9.00	2.99	11.60	10.90	1,112	-166	28-Jan-17	200
Mastellone 2018	Food	USD	- / - / -	72.00	74.50	10.20	3.80	16.96	16.11	1,611	388	31-Dec-18	132
Galicia 2018	Banks	USD	B- / - / B3	86.50	88.50	8.75	3.67	12.45	11.86	1,174	-66	04-May-18	300
CAPEX 2018	Electric	USD	B- / B- / -	75.00	75.88	10.00	3.44	17.90	17.57	1,722	474	10-Mar-18	200
Galicia 2019	Banks	USD	- / - / Caa1	99.00	101.00	11.00	3.73	15.40	14.88	1,235	231	01-Jan-19	229
Edenor 2022	Electric	USD	/ /	47.20	47.20	9.75	4.35	24.16	24.16	2,252	1120	25-Oct-22	300
IRSA 2020	Real Estate	USD	B- / B / -	97.75	99.50	11.50	4.64	11.97	11.60	1,079	-93	20-Jul-20	150
IMPESA 2020	Metal Fabricate/f	USD	B / B+ / -	94.50	96.50	10.38	4.96	11.49	11.08	1,027	-133	30-Sep-20	390
B. Macro 2036	Banks	USD	- / CCC / Caa3	73.75	76.75	9.75	2.65	11.61	11.12	1,982	-172	18-Dec-36	149
Bonos provinciales													
Neuquen 2014	Provincial	USD	B- / - / -	102.00	106.00	8.66	1.37	7.21	4.42	710	-640	18-Oct-14	56
CABA 2015	Municipal	USD	B- / B- / Caa1	98.50	100.00	12.50	1.65	13.39	12.49	1,317	-16	06-Apr-15	475
PBA 2015	Provincial	USD	B- / - / Caa1	85.63	86.50	11.75	1.96	19.42	18.91	1,915	594	05-Oct-15	1,050
Cordoba 2017	Provincial	USD	B- / - / Caa1	78.00	79.50	12.38	2.94	20.25	19.63	1,968	699	17-Aug-17	596
PBA Disc 2017	Provincial	USD	B- / - / Caa1	89.00	91.00	9.25	3.15	12.88	12.18	1,236	-34	15-Apr-17	261
CABA 2017	Municipal	USD	B- / B- / Caa1	88.25	89.83	9.95	2.98	14.00	13.41	1,350	74	01-Mar-17	415
Mendoza 2018	Provincial	USD	B- / - / Caa1	75.00	80.00	5.50	4.28	11.96	10.48	1,118	-101	04-Sep-18	118
PBA 2018	Provincial	USD	B- / - / Caa1	70.00	72.00	9.38	3.70	18.38	17.64	1,760	528	14-Sep-18	475
Chubut 2020	Provincial	USD	- / - / B1	93.00	96.00	7.75	5.34	9.09	8.50	802	-365	01-Jul-20	84
Neuquen 2021	Provincial	USD	B- / - / -	86.00	89.00	7.88	5.67	10.48	9.88	929	-218	26-Apr-21	260
Salta 2022	Provincial	USD	B- / B- / -	86.50	89.32	9.50	5.62	11.99	11.43	1,065	-69	16-Mar-22	185
PBA Par 2028	Provincial	USD	B- / - / Caa1	62.00	64.00	9.63	5.98	16.55	16.03	1,455	395	18-Apr-28	400
PBA Par 2035	Provincial	USD	B- / - / Caa1	40.00	41.50	4.00	9.26	11.58	11.21	915	-30	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