

Enredados en el relato de las reservas

Estamos llegando a junio y la temporada alta de liquidación de divisas del agro está por quedar atrás. Observando la evolución de las reservas internacionales del BCRA surgen una serie de señales mezcladas, pues en términos brutos estas siguen en descenso por USD 1.000 millones en el último mes cuando, podríamos argumentar que durante ese mismo período cayeron por USD 126 millones en términos netos.

Los agroexportadores liquidaron más de USD 3.800 millones entre el 15 de abril y 15 de mayo de 2013 (casi USD 700 millones más que en igual periodo de 2012). En ese lapso de tiempo, las compras netas de ventas de divisas en el mercado ascendieron a USD 426 millones. Estas, menos los pagos de deuda pública y otras variaciones patrimoniales que no pasan por el mercado cambiario, se hubieran reflejado regularmente en un aumento similar en el nivel de reservas. En esta ocasión no ocurrió porque el BCRA habría cancelado sus propias deudas con el BIS o Banco de Francia -no difundidas públicamente- por USD 900 millones. Sin embargo, este último movimiento no afecta la tendencia de reducción en el nivel total de reservas para el año, pues las compras netas se explican por la estacionalidad de las exportaciones. Además, habría que tener en cuenta que a la fecha no se cancelaron todas las deudas con los mismos acreedores y que estos podrían estar presionando para continuar disminuyendo su exposición. En consecuencia, si se siguen desarmando las operaciones de préstamo con garantía al BCRA, las reservas netas caerían menos que las brutas. De todas maneras, la velocidad de la caída en el nivel de reservas es menor al difundido ya que este incluye una reversión no menor del manejo “estadístico” previo.

Mario Brodersohn

Daniel Marx

Juan Sommer

Ramiro Castiñeira

Virginia Fernández

Diego Chameides

Ernesto Gaba - Consejero

Econometría +54 11 4322 4668

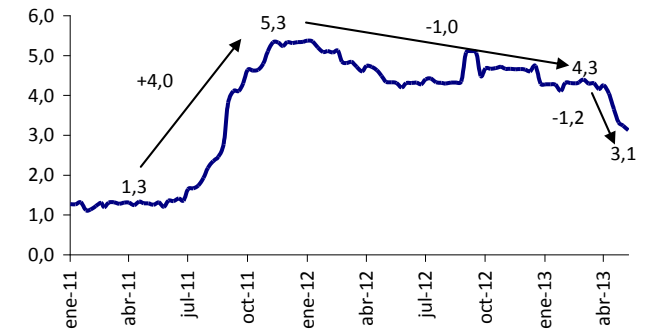
Quantum Finanzas +54 11 4345 0003

La primer parte del año refleja una serie de factores que perjudicaron la capacidad del BCRA de engrosar sus reservas: caída del precio del oro, menor superávit comercial como consecuencia de mayores importaciones -particularmente de energía-, pagos de deuda pública, mayores gastos por turismo, entre otros.

Desde principio de año el BCRA canceló casi USD 1.200 millones de su deuda externa con ese particular impacto sobre la disponibilidad de las reservas. De ese monto, algo más de USD 900 millones fue pagado en el último mes. Vale recordar que ya en 2011 el Banco Central había tomado USD 4.000 millones de deuda externa de manera de “neutralizar estadísticamente” la pérdida de reservas previo a las elecciones presidenciales. En ocasiones posteriores habría habido otras operaciones similares y cancelaciones de algunos de los saldos pendientes.

Deuda externa del BCRA

Rubro "otros pasivos del BCRA" en miles de millones de USD



Fuente: Econometría Quantum en base al BCRA



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	5.28	5.25	5.18	5.05	4.84	4.47	0.4%	1.9%	4.6%	9.1%	18.0%
Impl en Boden 15	8.34	8.55	9.24	8.16	6.79	6.14	-2.5%	-9.8%	2.2%	22.8%	35.8%
NDF 1m	5.40	5.37	5.34	5.23	4.94	4.73	0.4%	1.1%	3.2%	9.2%	14.2%
NDF 6m	6.43	6.38	6.51	6.13	5.63	5.48	0.8%	-1.3%	4.8%	14.1%	17.4%
NDF 12 m	8.11	8.00	7.95	7.22	6.49	5.92	1.4%	2.1%	12.4%	25.1%	37.1%
Rofex 6 m	5.77	5.76	5.61	5.50	5.22	4.78	0.0%	2.7%	4.9%	10.5%	20.7%
BADLAR privada	16.50	16.19	15.19	13.94	15.56	11.94	31 pb	131 pb	256 pb	94 pb	456 pb
Call a 1 día	15.25	15.25	12.20	12.20	9.70	9.50	0 pb	305 pb	305 pb	555 pb	575 pb
BRL/USD Spot	2.11	2.05	2.01	1.98	2.14	1.99	2.9%	5.1%	6.6%	-1.3%	5.8%
Futuro 6m	2.18	2.11	2.06	2.03	2.19	2.05	3.1%	5.5%	7.4%	-0.5%	6.2%
Futuro 12m	2.24	2.18	2.12	2.09	2.26	2.10	3.0%	5.6%	7.6%	-0.7%	7.0%
USD/EUR Spot	1.29	1.29	1.31	1.31	1.30	1.25	0.6%	-1.2%	-0.9%	-0.4%	3.5%
Libor 1 m	0.19	0.20	0.20	0.20	0.21	0.24	0 pb	0 pb	-1 pb	-2 pb	-4 pb
Libor 6 m	0.42	0.42	0.43	0.46	0.53	0.74	0 pb	-1 pb	-4 pb	-11 pb	-32 pb
UST 10 años	2.12	2.04	1.67	1.88	1.62	1.74	8 pb	45 pb	24 pb	50 pb	37 pb

Índice de Materias Primas Qf (1)

IPM Qf	128	127	126	131	133	126	0.4%	1.1%	-2.3%	-3.5%	1.7%
Agro (70.2%)	123	122	121	126	128	120	1.0%	1.5%	-2.4%	-4.0%	2.4%
Soja spot (60%)	552	549	541	542	529	510	0.5%	2.0%	1.9%	4.4%	8.3%
Soja Futuro Nov13	473	455	452	463	479	432	4.0%	4.8%	2.3%	-1.2%	9.7%
Energía (11.5%)	158	160	160	156	151	154	-1.2%	-1.5%	1.2%	4.7%	2.6%
Metales (9.3%)	140	143	139	149	154	147	-2.0%	0.7%	-5.7%	-8.7%	-4.9%

Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	407	411	394	379	351	324	-1.1%	3.4%	7.4%	15.9%	25.5%
S&P 500	1,652	1,655	1,594	1,515	1,416	1,332	-0.2%	3.7%	9.1%	16.6%	24.0%
Euro Stoxx 50	2,787	2,835	2,717	2,634	2,575	2,160	-1.7%	2.5%	5.8%	8.2%	29.0%
MSCI Emergentes	46,869	47,277	45,682	46,840	45,005	41,841	-0.9%	2.6%	0.1%	4.1%	12.0%
MSCI Lat Am	71,698	71,919	71,129	73,499	71,719	68,000	-0.3%	0.8%	-2.5%	0.0%	5.4%
Merval	3,465	3,548	3,815	3,049	2,419	2,314	-2.3%	-9.2%	13.7%	43.2%	49.7%
Bovespa	54,834	56,429	54,887	57,424	57,475	54,633	-2.8%	-0.1%	-4.5%	-4.6%	0.4%

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.



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	5.28	5.25	5.18	5.05	4.84	4.47	0.4%	1.9%	4.6%	9.1%	18.0%
Impl en Boden 15	8.34	8.55	9.24	8.16	6.79	6.14	-2.5%	-9.8%	2.2%	22.8%	35.8%
NDF 1m	5.40	5.37	5.34	5.23	4.94	4.73	0.4%	1.1%	3.2%	9.2%	14.2%
NDF 6m	6.43	6.38	6.51	6.13	5.63	5.48	0.8%	-1.3%	4.8%	14.1%	17.4%
NDF 12 m	8.11	8.00	7.95	7.22	6.49	5.92	1.4%	2.1%	12.4%	25.1%	37.1%
Rofex 6 m	5.77	5.76	5.61	5.50	5.22	4.78	0.0%	2.7%	4.9%	10.5%	20.7%
BADLAR privada	16.50	16.19	15.19	13.94	15.56	11.94	31 pb	131 pb	256 pb	94 pb	456 pb
Call a 1 día	15.25	15.25	12.20	12.20	9.70	9.50	0 pb	305 pb	305 pb	555 pb	575 pb
BRL/USD Spot	2.11	2.05	2.01	1.98	2.14	1.99	2.9%	5.1%	6.6%	-1.3%	5.8%
Futuro 6m	2.18	2.11	2.06	2.03	2.19	2.05	3.1%	5.5%	7.4%	-0.5%	6.2%
Futuro 12m	2.24	2.18	2.12	2.09	2.26	2.10	3.0%	5.6%	7.6%	-0.7%	7.0%
USD/EUR Spot	1.29	1.29	1.31	1.31	1.30	1.25	0.6%	-1.2%	-0.9%	-0.4%	3.5%
Libor 1 m	0.19	0.20	0.20	0.20	0.21	0.24	0 pb	0 pb	-1 pb	-2 pb	-4 pb
Libor 6 m	0.42	0.42	0.43	0.46	0.53	0.74	0 pb	-1 pb	-4 pb	-11 pb	-32 pb
UST 10 años	2.12	2.04	1.67	1.88	1.62	1.74	8 pb	45 pb	24 pb	50 pb	37 pb

Índice de Materias Primas Qf (1)

IPM Qf	128	127	126	131	133	126	0.4%	1.1%	-2.3%	-3.5%	1.7%
Agro (70.2%)	123	122	121	126	128	120	1.0%	1.5%	-2.4%	-4.0%	2.4%
Soja spot (60%)	552	549	541	542	529	510	0.5%	2.0%	1.9%	4.4%	8.3%
Soja Futuro Nov13	473	455	452	463	479	432	4.0%	4.8%	2.3%	-1.2%	9.7%
Energía (11.5%)	158	160	160	156	151	154	-1.2%	-1.5%	1.2%	4.7%	2.6%
Metales (9.3%)	140	143	139	149	154	147	-2.0%	0.7%	-5.7%	-8.7%	-4.9%

Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	407	411	394	379	351	324	-1.1%	3.4%	7.4%	15.9%	25.5%
S&P 500	1,652	1,655	1,594	1,515	1,416	1,332	-0.2%	3.7%	9.1%	16.6%	24.0%
Euro Stoxx 50	2,787	2,835	2,717	2,634	2,575	2,160	-1.7%	2.5%	5.8%	8.2%	29.0%
MSCI Emergentes	46,869	47,277	45,682	46,840	45,005	41,841	-0.9%	2.6%	0.1%	4.1%	12.0%
MSCI Lat Am	71,698	71,919	71,129	73,499	71,719	68,000	-0.3%	0.8%	-2.5%	0.0%	5.4%
Merval	3,465	3,548	3,815	3,049	2,419	2,314	-2.3%	-9.2%	13.7%	43.2%	49.7%
Bovespa	54,834	56,429	54,887	57,424	57,475	54,633	-2.8%	-0.1%	-4.5%	-4.6%	0.4%

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.



ARS/USD		5.28		BADLAR		16.5		CER		3.32					
Implicito		8.37													
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

BONAR VII (2013)	101.25	101.75	100.0%	7.00	0.27	8.08	6.25	803	12-Sep-13	12-Sep-13	2,000	-0.2%	19.1%	AR
BODEN 15	87.75	88.25	87.1%	7.00	2.01	13.92	13.63	1355	03-Oct-13	03-Oct-15	5,818	0.4%	24.6%	AR
GLOBAL17	78.75	79.25	79.1%	8.75	3.12	16.17	15.97	1541	02-Dec-13	02-Jun-17	950	0.3%	25.6%	NY
BONAR X (2017)	81.00	81.50	80.6%	7.00	3.15	13.80	13.60	1307	17-Oct-13	17-Apr-17	6,855	0.3%	25.4%	AR
DISC USD ARL	65.10	66.20	66.5%	8.28	6.73	13.71	13.47	1125	30-Jun-13	31-Dec-33	5,045	-1.7%	34.9%	AR
DISC USD NYL	60.25	61.00	61.6%	8.28	6.40	14.83	14.65	1237	30-Jun-13	31-Dec-33	5,233	-1.6%	30.6%	NY
PAR USD ARL	37.80	38.50	38.0%	2.50	12.21	10.29	10.14	728	30-Sep-13	31-Dec-38	1,303	0.0%	39.1%	AR
PAR USD NYL	35.00	35.50	35.1%	2.50	11.72	10.92	10.81	791	30-Sep-13	31-Dec-38	5,392	0.0%	35.5%	NY

Bonos ajustables por BADLAR

Bocan 2014	102.90	102.90	101.2%	18.34	1.62	18.97	18.67	3.00	31-Jul-13	30-Jan-14	3,900	0.0%	12.4%	AR
Bocan 2015	110.10	110.30	86.8%	18.22	1.78	18.56	18.26	2.59	10-Jun-13	10-Sep-15	1,713	0.0%	9.2%	AR
PR14	97.10	98.75	79.8%	15.44	1.74	20.46	19.50	4.36	04-Jul-13	04-Jan-16	124	-0.7%	9.4%	AR

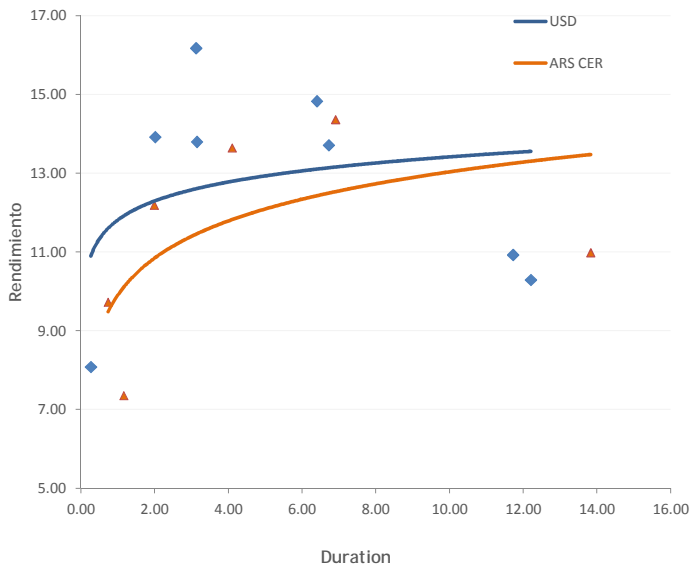
Bonos ajustables por CER

PRE 9	38.00	39.00	96.1%	2.00	0.40	13.60	7.33	1462	15-Jun-13	15-Mar-14	34	0.0%	27.1%	AR
PRO 12	84.75	85.25	61.3%	2.00	1.16	7.35	6.85	834	03-Jul-13	03-Jan-16	144	-0.3%	15.6%	AR
BODEN 14	77.25	78.00	93.8%	2.00	0.74	9.73	8.42	1073	30-Sep-13	30-Sep-14	277	1.0%	10.9%	AR
BOGAR 18	141.88	143.63	80.4%	2.00	1.99	12.19	11.57	1313	04-Jun-13	04-Feb-18	8,000	-3.0%	15.6%	AR
PRO 13	156.88	156.88	57.8%	2.00	4.10	13.64	13.64	1401	15-Apr-14	15-Mar-24	940	-1.8%	19.8%	AR
DISC ARS	140.00	142.00	46.9%	5.83	6.91	14.36	14.16	1399	30-Jun-13	31-Dec-33	5,400	-2.8%	22.3%	AR
PAR ARS	45.63	47.25	20.2%	1.18	13.83	10.98	10.73	1006	30-Sep-13	31-Dec-38	1,200	-0.5%	29.2%	AR

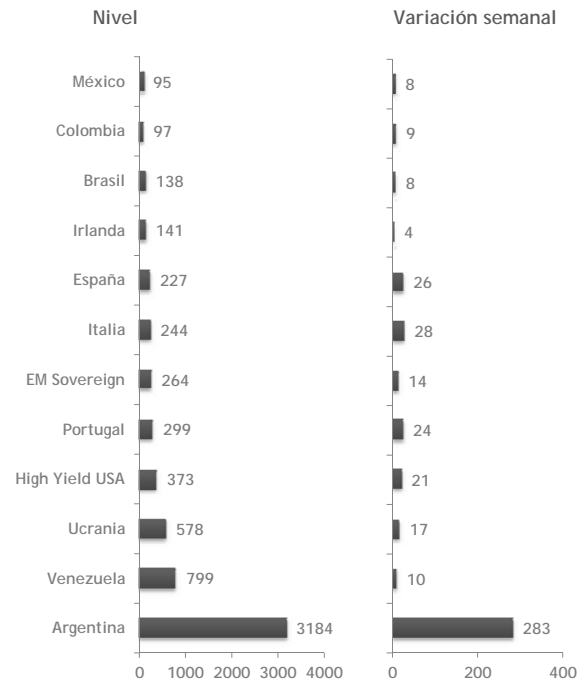
Unidades ligadas al PBI

Cupon USD - Ley NY.	5.65	5.80							15-Dec-13		17,000	-1.7%	33.7%	NY
Cupon USD - Ley Arg.	5.15	5.85							15-Dec-13		3,100	0.0%	36.4%	AR
Cupon EUR	5.25	5.40							15-Dec-13		9,236	-0.9%	33.2%	ENG
Cupon ARS	7.54	7.55							15-Dec-13		7,303	0.5%	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	101.50	101.50	9.38	0.40	5.57	5.57	550	-884	30-Oct-13	200
Petrobras 2017	Oil&Gas	USD	BBB / BBB / A3	108.50	109.50	5.88	3.53	3.55	3.29	280	-990	15-May-17	300
Arcor 2017	Food	USD	- / B / B1	106.00	107.75	7.25	3.77	5.70	5.27	491	-768	09-Nov-17	200
Arcos Dorados 2019	Retail	USD	- / BBB- / Ba2	108.00	110.00	7.50	5.00	5.96	5.60	383	-704	01-Oct-19	309
PAE 2021	Oil&Gas	USD	- / B / B1	97.25	98.75	7.88	5.74	8.35	8.09	665	-441	07-May-21	500
YPF 2028	Oil&Gas	USD	NR / B- / -	105.00	108.00	10.00	7.90	9.38	9.03	695	-272	02-Nov-28	100
High Yield													
B. Hip. 2016	Banks	USD	B- / NR / -	90.75	92.75	9.75	2.39	13.71	12.81	1,323	-9	27-Apr-16	225
Transener 2016	Electric	USD	CCC / CCC / -	48.00	52.50	8.88	2.25	36.02	32.40	3,538	2218	15-Dec-16	53
B. Macro 2017	Banks	USD	- / B- / B3	89.00	91.50	8.50	2.91	12.31	11.40	1,164	-133	01-Feb-17	106
TGS 2017	Pipelines	USD	B- / B- / B3	86.75	88.25	7.88	3.22	12.20	11.67	1,146	-135	14-May-17	374
HPDA 2017	Utilities	USD	B- / B / -	92.00	94.00	8.50	2.94	11.21	10.51	1,054	-242	02-Feb-17	150
Galicia 2017	Diversified Finan	USD	- / B- / -	93.00	95.00	9.00	2.91	11.39	10.68	1,072	-225	28-Jan-17	200
Mastellone 2018	Food	USD	- / - / -	69.00	72.00	10.20	3.65	18.12	17.03	1,696	471	31-Dec-18	132
Galicia 2018	Banks	USD	B- / - / B3	86.00	87.50	8.75	3.76	12.65	12.20	1,166	-73	04-May-18	300
CAPEX 2018	Electric	USD	B- / B- / -	72.63	74.00	10.00	3.31	18.95	18.40	1,800	543	10-Mar-18	200
Galicia 2019	Banks	USD	- / - / Caa1	99.00	101.00	11.00	3.63	15.52	14.99	1,265	210	01-Jan-19	229
Edenor 2022	Electric	USD	/ /	55.00	55.00	9.75	4.64	20.84	20.84	1,884	774	25-Oct-22	300
IRSA 2020	Real Estate	USD	B- / B / -	96.00	98.00	11.50	4.52	12.35	11.92	1,082	-79	20-Jul-20	150
IMPESA 2020	Metal Fabricate/f	USD	B / B+ / -	80.50	83.50	10.38	4.60	14.82	14.04	1,324	170	30-Sep-20	390
B. Macro 2036	Banks	USD	- / CCC / Caa3	71.50	74.00	9.75	2.53	11.98	11.54	2,104	-178	18-Dec-36	149
Bonos provinciales													
Neuquen 2014	Provincial	USD	B- / - / -	101.00	104.00	8.66	1.27	7.88	5.61	775	-627	18-Oct-14	56
CABA 2015	Municipal	USD	B- / B- / Caa1	100.00	101.50	12.50	1.57	12.47	11.55	1,220	-158	06-Apr-15	475
PBA 2015	Provincial	USD	B- / - / Caa1	84.13	85.38	11.75	1.86	20.61	19.83	2,024	664	05-Oct-15	1,050
Cordoba 2017	Provincial	USD	B- / - / Caa1	78.00	79.00	12.38	2.85	20.39	19.96	1,957	673	17-Aug-17	596
PBA Disc 2017	Provincial	USD	B- / - / Caa1	90.00	93.00	9.25	3.07	12.59	11.54	1,186	-101	15-Apr-17	261
CABA 2017	Municipal	USD	B- / B- / Caa1	87.86	89.31	9.95	2.89	14.23	13.68	1,354	58	01-Mar-17	415
Mendoza 2018	Provincial	USD	B- / - / Caa1	75.00	80.00	5.50	4.19	12.06	10.55	1,098	-119	04-Sep-18	118
PBA 2018	Provincial	USD	B- / - / Caa1	68.50	70.50	9.38	3.59	19.09	18.31	1,800	565	14-Sep-18	475
Chubut 2020	Provincial	USD	- / - / B1	93.00	96.00	7.75	5.25	9.10	8.51	768	-382	01-Jul-20	84
Neuquen 2021	Provincial	USD	B- / - / -	89.00	91.00	7.88	5.63	9.90	9.51	833	-291	26-Apr-21	252
Salta 2022	Provincial	USD	B- / B- / -	87.41	89.66	9.50	5.54	11.82	11.38	1,012	-101	16-Mar-22	185
PBA Par 2028	Provincial	USD	B- / - / Caa1	64.00	66.00	9.63	6.01	16.04	15.54	1,364	336	18-Apr-28	400
PBA Par 2035	Provincial	USD	B- / - / Caa1	39.50	41.00	4.00	9.55	11.73	11.34	892	13	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