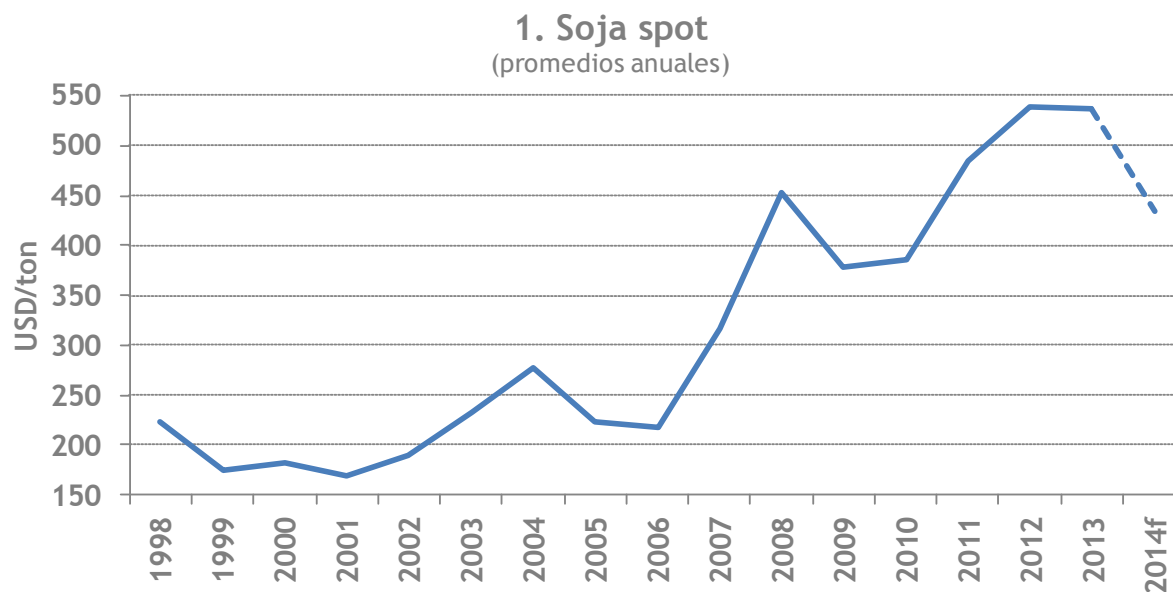


Soja y Real a contramano de Argentina

En el último mes el precio de la soja en el mercado internacional se redujo más de USD 100 y hoy ronda los USD 487. Los futuros de la oleaginosa muestran una caída aun mayor para el año 2014 cotizando a un promedio de USD 434, es decir una merma desde los niveles actuales de 11%. De efectivizarse, sería la primer caída significativa (en términos de promedios anuales) desde 2009 cuando se registró una baja de 16%.



Fuente: Qfen base a Bloomberg

La caída de los precios tiene un impacto directo sobre el valor de la producción del principal cultivo exportable de la Argentina y, por ende, sobre el saldo comercial. Según el Departamento de Agricultura de Estados Unidos, la cosecha de soja proyectada para el año que viene se ubicaría en 53.5 millones de toneladas, unas 3 millones de toneladas más que en 2013. Comparando precios promedio de este año con

Daniel Marx

Ernesto Gaba - Consejero

Virginia Fernandez

Diego Chameides

Quantum Finanzas +54 11 4345 0003

Mario Brodersohn

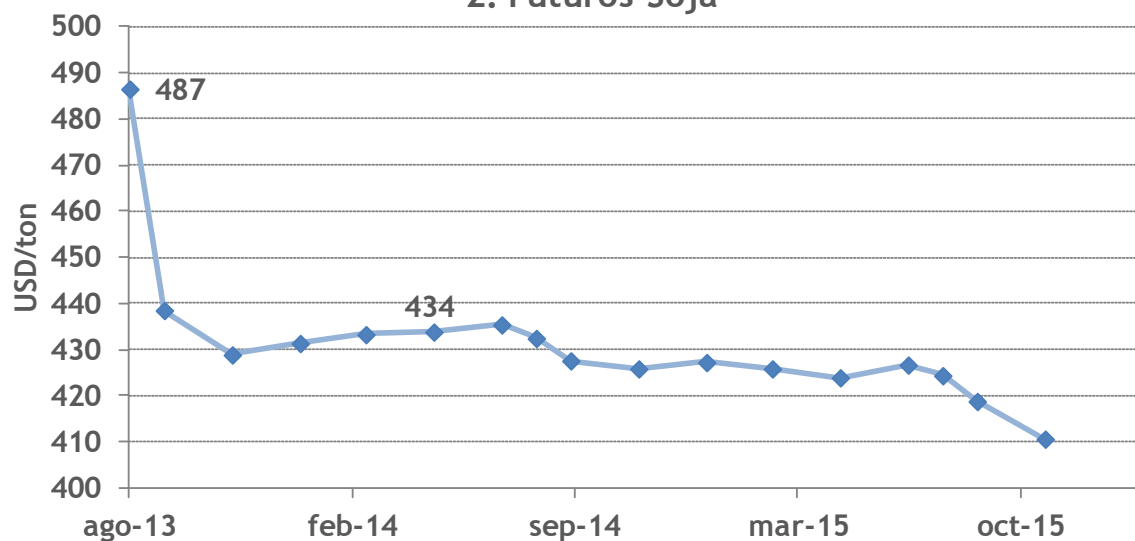
Juan Sommer

Ramiro Castiñeira

Econométrica +54 11 4322 4668

los futuros de 2014, el país perdería unos USD 3.700 millones y si los volúmenes cosechados permaneciesen constantes respecto a 2013 la pérdida sería de USD 5.100 millones. Además, una combinación de menores precios internacionales y mayores costos locales puede transformar ciertas tierras marginales en terrenos económicamente inviables para la producción agrícola acarreando efectos adversos en volúmenes a comercializar. La dinámica del tipo de cambio será una variable clave en este sentido.

2. Futuros Soja



Fuente: Qfen base a Bloomberg

Por otro lado, el real brasileño se consolidó en los últimos días en torno a 2,30 BRL/USD imponiendo mayores desafíos sobre la competitividad local, particularmente de sectores manufactureros. Una mayor debilidad de *commodities* puede generar presiones adicionales sobre la moneda brasileña. Considerando la relevancia que posee

Brasil en el comercio exterior de Argentina, el debilitamiento del BRL repercute en mayores presiones sobre el tipo de cambio del ARS, ya que afecta sectores particularmente sensibles por sus efectos sociales, económicos y políticos. Debe considerarse que Brasil representa 24% del intercambio comercial argentino y es el comprador de 49% de las exportaciones de origen industrial.



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	5.53	5.51	5.41	5.22	5.00	4.60	0.4%	2.2%	5.9%	10.6%	20.3%
Impl en Boden 15	8.70	8.21	8.12	9.22	7.75	6.63	5.9%	7.1%	-5.7%	12.2%	31.3%
NDF 1m	5.67	5.68	5.57	5.37	5.10	4.69	-0.2%	1.9%	5.7%	11.2%	20.9%
NDF 6m	7.20	7.23	6.69	6.50	5.75	5.41	-0.3%	7.6%	10.8%	25.2%	33.2%
NDF 12 m	8.85	8.86	8.20	8.20	6.77	6.15	-0.1%	7.9%	7.9%	30.7%	43.9%
Rofex 6 m	6.20	6.12	6.02	5.74	5.48	5.07	1.3%	3.0%	7.9%	13.2%	22.1%
BADLAR privada	17.69	17.69	17.13	15.75	15.00	13.88	0 pb	56 pb	194 pb	269 pb	381 pb
Call a 1 día	13.00	10.75	15.75	12.20	10.15	9.70	225 pb	-275 pb	80 pb	285 pb	330 pb
BRL/USD Spot	2.31	2.28	2.26	2.01	1.97	2.03	1.3%	1.9%	14.5%	16.9%	13.7%
Futuro 6m	2.40	2.36	2.34	2.07	2.02	2.09	1.3%	2.3%	15.7%	18.5%	14.9%
Futuro 12m	2.49	2.46	2.44	2.13	2.08	2.14	1.4%	2.4%	17.0%	19.8%	16.5%
USD/EUR Spot	1.33	1.33	1.29	1.30	1.34	1.24	0.2%	3.6%	2.2%	-0.2%	7.5%
Libor 1 m	0.19	0.19	0.19	0.20	0.20	0.24	0 pb	-1 pb	-1 pb	-2 pb	-6 pb
Libor 6 m	0.40	0.40	0.41	0.43	0.47	0.72	0 pb	-1 pb	-3 pb	-7 pb	-33 pb
UST 10 años	2.60	2.58	2.64	1.81	1.95	1.63	2 pb	-4 pb	79 pb	65 pb	97 pb

Índice de Materias Primas Qf (1)

IPM Qf	117	123	135	128	131	144	-4.8%	-13.4%	-8.8%	-11.1%	-19.2%
Agro (70.2%)	108	115	130	122	125	142	-6.1%	-16.9%	-11.6%	-13.5%	-24.2%
Soja spot (60%)	488	505	591	548	534	590	-3.4%	-17.5%	-11.0%	-8.6%	-17.3%
Soja Futuro Nov13	428	443	460	448	471	465	-3.4%	-6.9%	-4.4%	-9.1%	-7.9%
Energía (11.5%)	177	178	175	163	162	159	-0.7%	1.1%	8.2%	9.0%	11.4%
Metales (9.3%)	136	135	135	142	157	145	1.0%	1.2%	-4.3%	-13.0%	-6.1%

Índices Bursátiles (en moneda local)

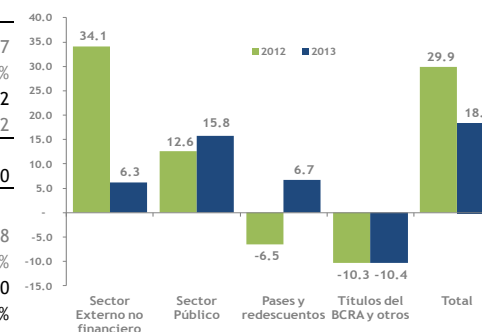
MSCI Mundo	408	404	394	402	378	342	1.0%	3.6%	1.5%	8.0%	19.2%
S&P 500	1,690	1,686	1,640	1,627	1,518	1,401	0.3%	3.0%	3.9%	11.3%	20.6%
Euro Stoxx 50	2,794	2,768	2,651	2,773	2,630	2,440	0.9%	5.4%	0.8%	6.2%	14.5%
MSCI Emergentes	44,211	44,314	42,605	47,011	47,007	43,377	-0.2%	3.8%	-6.0%	-5.9%	1.9%
MSCI Lat Am	66,570	66,523	63,945	72,243	74,723	71,447	0.1%	4.1%	-7.9%	-10.9%	-6.8%
Merval	3,532	3,358	3,128	3,863	3,280	2,452	5.2%	12.9%	-8.6%	7.7%	44.1%
Bovespa	47,386	48,234	45,076	55,448	58,498	57,726	-1.8%	5.1%	-14.5%	-19.0%	-17.9%

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.

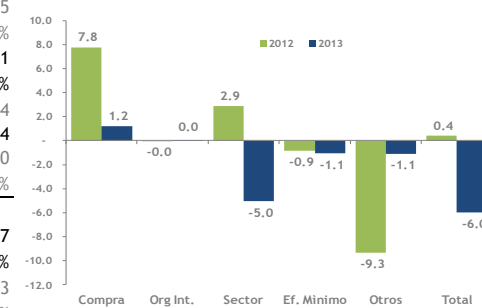


	Moneda	Fecha	Nivel						Unidad	Variación				
			último dato	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses		1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses
Reservas Internacionales	USD	26-Jul-13	37,312	37,464	37,782	39,750	42,766	46,809	Millones	-152	-469	-2,437	-5,454	-9,496
									% nominal	-0.4%	-1.2%	-6.1%	-12.8%	-20.3%
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	26-Jul-13	2	-48	-1	14	10	11						
Liquidación CIARA (2)	USD	02-Aug-13		106	111	128	122	99						
Base Monetaria	ARS	26-Jul-13	325,733	321,841	308,415	286,824	292,640	252,856	Millones	3,892	17,318	38,909	33,093	72,877
									% nominal	1.2%	5.6%	13.6%	11.3%	28.8%
Lebac y Nobacs	ARS	26-Jul-13	93,521	92,355	94,089	96,291	86,539	82,019	Millones	1,165	-568	-2,770	6,982	11,502
Pases netos	ARS	26-Jul-13	9,933	10,520	17,248	25,451	23,525	21,755	Millones	-587	-7,315	-15,518	-13,592	-11,822
Adelantos transitorios BCRA	ARS	23-Jul-13	139,730	144,780	134,730	124,230	127,730	79,480	Millones	-5,050	5,000	15,500	12,000	60,250
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	26-Jul-13	514,711	507,378	504,434	473,573	467,002	405,843	Millones	7,334	10,277	41,138	47,709	108,868
									% nominal	1.4%	2.0%	8.7%	10.2%	26.8%
M2 privado	ARS	26-Jul-13	440,180	443,810	429,581	404,810	395,616	343,290	Millones	-3,629	10,599	35,370	44,564	96,890
									% nominal	-0.8%	2.5%	8.7%	11.3%	28.2%
M3* privado	ARS	26-Jul-13	678,223	679,964	657,904	629,042	610,830	520,795	Millones	-1,741	20,319	49,181	67,393	157,428
									% nominal	-0.3%	3.1%	7.8%	11.0%	30.2%
Depósitos Sector Público	ARS	26-Jul-13	248,857	239,833	244,722	238,259	223,663	202,044	Millones	9,024	4,135	10,598	25,194	46,813
Depósitos Sector Privado	ARS	26-Jul-13	467,597	469,736	459,953	440,545	420,329	359,223	Millones	-2,139	7,645	27,053	47,268	108,375
									% nominal	-0.5%	1.7%	6.1%	11.2%	30.2%
En Moneda Nacional (5)	ARS	26-Jul-13	428,975	431,210	421,775	402,476	381,605	320,194	Millones	-2,235	7,200	26,499	47,370	108,781
									% nominal	-0.5%	1.7%	6.6%	12.4%	34.0%
A la vista	ARS	26-Jul-13	213,979	217,245	214,370	200,831	191,269	168,475	Millones	-3,266	-391	13,148	22,710	45,504
Plazo Fijo	ARS	26-Jul-13	199,420	197,628	190,145	186,163	176,489	138,476	Millones	1,792	9,275	13,257	22,931	60,944
En Moneda Extranjera	USD	26-Jul-13	7,047	7,057	7,111	7,356	7,801	8,537	Millones	-10	-64	-309	-754	-1,490
									% nominal	-0.1%	-0.9%	-4.2%	-9.7%	-17.5%
Préstamos al Sector Privado	ARS	26-Jul-13	429,901	427,189	420,735	401,277	381,012	325,474	Millones	2,712	9,166	28,624	48,889	104,427
									% nominal	0.6%	2.2%	7.1%	12.8%	32.1%
En Moneda Nacional	ARS	26-Jul-13	404,394	401,863	394,009	373,833	353,427	292,261	Millones	2,531	10,385	30,561	50,967	112,133
									% nominal	0.6%	2.6%	8.2%	14.4%	38.4%
En Moneda Extranjera	USD	26-Jul-13	4,651	4,636	4,975	5,299	5,556	7,264	Millones	15	-324	-648	-905	-2,613
									% nominal	0.3%	-6.5%	-12.2%	-16.3%	-36.0%
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		26-Jul-13	22.0%	21.6%	22.1%	22.3%	24.0%	23.0%						
En pesos		26-Jul-13	16.3%	15.9%	16.7%	17.0%	18.7%	19.2%						
En dólares		26-Jul-13	104.2%	104.0%	100.2%	97.4%	91.2%	68.9%						

Factores de variación de la Base Monetaria por sector - 1-Ene al 26-Jul - Miles de millones de ARS



Factores de explicación de las Reservas Internacionales 1-Ene al 26-Jul - Miles de millones de USD



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		5.53		BADLAR		17.7		CER		3.37				
Implicito		8.54												
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)	103.00	103.25	100.3%	7.00	0.08	5.83	2.91	578	12-Sep-13	12-Sep-13	2,000	0.0%	17.5%	AR
BODEN 15	95.00	95.50	93.0%	7.00	1.87	11.02	10.74	1066	03-Oct-13	03-Oct-15	5,818	0.8%	24.6%	AR
GLOBAL17	80.00	81.00	79.2%	8.75	2.95	15.95	15.54	1502	02-Dec-13	02-Jun-17	950	1.9%	25.6%	NY
BONAR X (2017)	86.00	86.50	84.4%	7.00	3.00	12.64	12.45	1177	17-Oct-13	17-Apr-17	6,855	1.2%	25.5%	AR
DISC USD ARL	67.50	68.90	68.4%	8.28	7.04	13.26	12.97	1034	31-Dec-13	31-Dec-33	5,045	2.4%	34.9%	AR
DISC USD NYL	62.50	63.50	63.2%	8.28	6.72	14.36	14.13	1144	31-Dec-13	31-Dec-33	5,233	2.5%	30.6%	NY
PAR USD ARL	36.20	36.90	36.2%	2.50	11.71	10.70	10.54	725	30-Sep-13	31-Dec-38	1,303	1.7%	39.2%	AR
PAR USD NYL	33.50	34.00	33.4%	2.50	11.22	11.36	11.23	791	30-Sep-13	31-Dec-38	5,392	1.5%	35.5%	NY

Bonos ajustables por BADLAR

Bocan 2014	100.60	100.60	99.9%	20.32	1.62	21.98	21.68	4.37	30-Oct-13	30-Jan-14	3,900	0.4%	12.0%	AR
Bocan 2015	107.00	107.20	84.9%	20.02	1.78	21.32	21.02	3.71	10-Sep-13	10-Sep-15	1,635	0.0%	9.1%	AR
PR14	96.30	97.13	78.8%	17.34	1.60	22.21	21.68	4.61	04-Oct-13	04-Jan-16	124	-0.6%	9.4%	AR

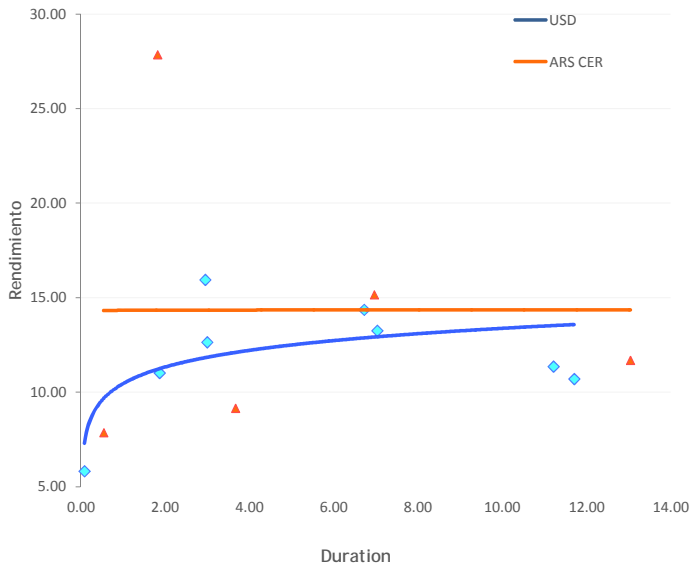
Bonos ajustables por CER

BODEN 14	78.63	79.38	92.8%	2.00	0.54	7.86	6.95	858	30-Sep-13	30-Sep-14	277	0.2%	11.6%	AR
BOGAR 18	131.88	132.63	76.3%	2.00	1.82	27.86	27.68	2852	04-Sep-13	04-Feb-18	8,000	-2.5%	14.5%	AR
PRO 13	146.13	147.00	53.0%	2.00	3.67	9.15	9.08	927	15-Apr-14	15-Mar-24	940	0.0%	19.5%	AR
DISC ARS	132.50	133.50	44.9%	5.83	6.96	15.16	15.05	1431	31-Dec-13	31-Dec-33	5,400	-0.4%	21.0%	AR
PAR ARS	43.13	44.00	18.5%	1.18	13.05	11.68	11.53	1042	30-Sep-13	31-Dec-38	1,200	-2.5%	29.3%	AR

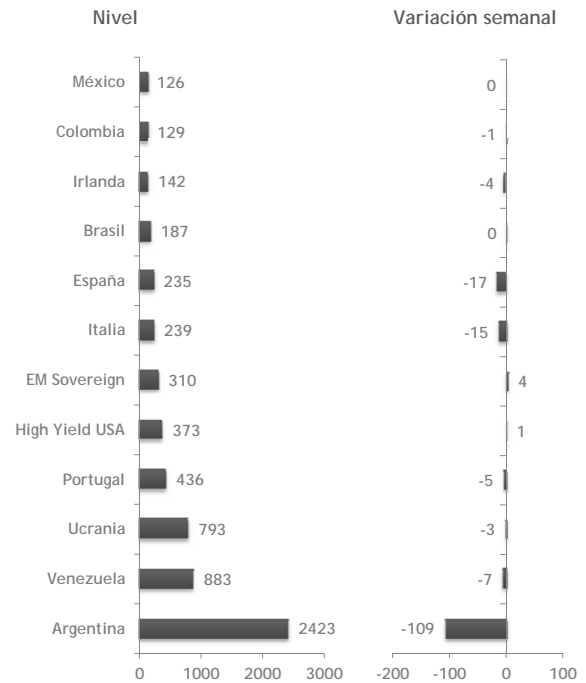
Unidades ligadas al PBI

Cupon USD - Ley NY	8.20	8.30							15-Dec-13		17,000	3.8%	33.7%	NY
Cupon USD - Ley Arg.	7.60	8.15							15-Dec-13		3,100	4.1%	36.4%	AR
Cupon EUR	7.65	7.80							15-Dec-13		9,519	4.8%	33.2%	ENG
Cupon ARS	9.60	9.63							15-Dec-13		6,969	2.7%	25.9%	AR

Bonos soberanos: curva de rendimientos



CDS 5 años



Argentina: bonos corporativos y provinciales

07-Aug-2013



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 / B+ / B1	102.00	102.00	9.38	0.22	0.14	0.14	9	-1082	30-Oct-13	200
Petrobras 2017	Oil&Gas	USD	BBB / BBB / A3	104.50	106.00	5.88	3.32	4.56	4.13	365	-652	15-May-17	300
Arcor 2017	Food	USD	- / B / B1	107.25	109.25	7.25	3.59	5.32	4.81	390	-577	09-Nov-17	200
Arcos Dorados 2019	Retail	USD	- / BBB- / Ba2	106.00	108.00	7.50	4.79	6.30	5.92	508	-482	01-Oct-19	309
PAE 2021	Oil&Gas	USD	- / B / B1	99.25	100.75	7.88	5.59	8.00	7.74	584	-315	07-May-21	500
YPF 2028	Oil&Gas	USD	NR / B- / -	104.00	109.00	10.00	7.68	9.49	8.91	660	-174	02-Nov-28	100
High Yield													
B. Hip. 2016	Banks	USD	B- / NR / -	89.25	91.75	9.75	2.20	14.68	13.47	1,415	365	27-Apr-16	225
Transener 2016	Electric	USD	CCC / CCC / -	50.00	54.00	8.88	2.30	35.57	32.35	3,483	2454	15-Dec-16	53
B. Macro 2017	Banks	USD	- / B- / B3	89.00	91.50	8.50	2.86	12.50	11.54	1,170	144	01-Feb-17	106
TGS 2017	Pipelines	USD	B- / B- / B3	88.50	90.50	7.88	3.05	11.74	11.02	1,084	68	14-May-17	374
HPDA 2017	Utilities	USD	B- / B / -	91.75	93.75	8.50	2.89	11.44	10.70	1,065	39	02-Feb-17	150
Galicia 2017	Diversified Finan	USD	- / B- / -	94.25	96.25	9.00	2.87	11.04	10.31	1,025	-2	28-Jan-17	200
Mastellone 2018	Food	USD	- / - / -	70.50	73.00	10.20	3.76	17.72	16.81	1,622	663	31-Dec-18	128
Galicia 2018	Banks	USD	B- / - / B3	87.00	88.50	8.75	3.58	12.46	12.00	1,119	138	04-May-18	300
CAPEX 2018	Electric	USD	B- / B- / -	69.38	72.38	10.00	3.08	20.65	19.36	1,943	958	10-Mar-18	200
Galicia 2019	Banks	USD	- / - / Caa1	100.00	102.00	11.00	3.56	15.48	14.93	1,093	440	01-Jan-19	229
Edenor 2022	Electric	USD	/ /	49.50	49.50	9.75	4.19	23.27	23.27	2,079	1216	25-Oct-22	300
IRSA 2020	Real Estate	USD	B- / B / -	96.75	98.75	11.50	4.61	12.20	11.76	1,022	108	20-Jul-20	150
IMPESA 2020	Metal Fabricate/f	USD	B / B+ / -	73.00	76.00	10.38	4.25	17.05	16.15	1,502	594	30-Sep-20	390
B. Macro 2036	Banks	USD	- / CCC / Caa3	69.50	72.50	9.75	2.50	12.28	11.74	2,260	124	18-Dec-36	149
Bonos provinciales													
Neuquen 2014	Provincial	USD	B- /*- / - / -	101.00	104.00	8.66	1.11	7.76	5.15	768	-323	18-Oct-14	47
CABA 2015	Municipal	USD	B- /*- / B- / Caa1	103.00	104.50	12.50	1.41	10.45	9.47	1,021	-55	06-Apr-15	475
PBA 2015	Provincial	USD	B- /*- / - / Caa1	90.75	92.00	11.75	1.72	17.04	16.29	1,668	603	05-Oct-15	1,050
Cordoba 2017	Provincial	USD	B- /*- / - / Caa1	80.50	81.50	12.38	2.70	19.61	19.19	1,861	856	17-Aug-17	596
PBA Disc 2017	Provincial	USD	B- /*- / - / Caa1	91.00	92.00	9.25	2.89	12.36	11.99	1,149	130	15-Apr-17	261
CABA 2017	Municipal	USD	B- /*- / B- / Caa1	91.45	93.10	9.95	2.73	13.03	12.41	1,220	198	01-Mar-17	415
Mendoza 2018	Provincial	USD	B- /*- / - / Caa1	75.00	80.00	5.50	4.00	12.27	10.72	1,088	118	04-Sep-18	118
PBA 2018	Provincial	USD	B- /*- / - / Caa1	72.00	73.00	9.38	3.46	17.99	17.62	1,659	692	14-Sep-18	475
Chubut 2020	Provincial	USD	- / - / B1	94.00	96.00	7.75	5.18	8.92	8.52	706	-222	01-Jul-20	81
Neuquen 2021	Provincial	USD	B- /*- / - / -	89.00	91.00	7.88	5.56	9.93	9.54	791	-122	26-Apr-21	244
Salta 2022	Provincial	USD	B- /*- / B- / -	88.56	90.91	9.50	5.53	11.62	11.16	945	47	16-Mar-22	185
PBA Par 2028	Provincial	USD	B- /*- / - / Caa1	64.00	66.00	9.63	5.83	16.07	15.57	1,320	490	18-Apr-28	400
PBA Par 2035	Provincial	USD	B- /*- / - / Caa1	40.00	41.00	4.00	9.42	11.63	11.37	838	33	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