



# FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 139, Febrero 2016

## > Banking

Newsletter de novedades  
financieras



# Newsletter

de novedades financieras

Estimados Lectores:

Con esta nueva entrega de nuestra Newsletter, les presentamos un análisis del comportamiento de las principales variables financieras durante el mes de Febrero de 2016.

En esta ocasión, les acercamos como “Especial del Mes” un resumen de la evolución y las principales características de las LEBACS.

Hasta la próxima entrega...

**Miguel Ángel Arrigoni**

Chairman & CEO

- ✓ En Febrero se colocaron **16 series de fideicomisos financieros**, una serie más que en el mes anterior. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.221,5 M<sup>1</sup>**, mientras que las emisiones de dollar-linked alcanzaron los **USD 4,1 M**.
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **14 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.864 M**. No se realizaron emisiones dollar-linked durante el mes de Febrero.
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 187.865 M** y Letras en dólares por **USD 3.638 M**.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 531 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con una tasa promedio de **25,24%**.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** disminuyó respecto al mes previo y alcanzó los **26,22%**.
- ✓ Al 29 de Febrero, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 1.419.184 M**, lo que representa un incremento intermensual del **2,0%**.
- ✓ Al 29 de Febrero, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **0,5%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 823.118 M**.

---

<sup>1</sup> La abreviatura M refiere a valores expresados en millones.

# Contenido

- Resumen Ejecutivo .....2**
  
- Mercado de Capitales.....4**
  - 1. Fideicomisos Financieros .....4
  - 2. Acciones .....6
  - 3. Bonos Soberanos .....7
  - 4. Obligaciones Negociables .....9
  - 5. Lebac y Nobacs .....11
  - 6. Cheques De Pago Diferido.....13
  
- Sistema Bancario .....15**
  - 1. Tasas De Interés .....15
  - 2. Depósitos.....16
  - 3. Préstamos .....19
  
- Especial del Mes.....20**
  - LEBACS, un poco más que sólo títulos de deuda .....20
  
- Contactos .....23**



A continuación se expone nuestro relevamiento de Febrero con las novedades de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Bolsa de Comercio de Rosario.

## 1. Fideicomisos Financieros

En Febrero se registraron 16 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 2.285 M<sup>2</sup>. Dicho volumen representa una disminución del 13,35% en comparación con el mes anterior y un aumento del 56,71% respecto a Febrero de 2015.

**Figura 1 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Febrero de 2016.**

Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior					PyME
					Cupón	Tasa (*)/Mg de Corte	Tasa Real (**)	Calif	Dur	
1	Megabono 147		Electrónica Megatone S.A.	216,51	B+4%(30%-40%)	32,00%	32,82%	AAA	5,00	
2	Mutual 17 de Enero X		Asociación Mutual del Litoral 17 de Enero	48,15	B+3%(28%-35%)	33,10%	37,64%	AA	4,20	
3	Ribeiro LXXXIV		Ribeiro S.A.C.I.F.A. e I.	139,92	B+2,5%(28%-37%)	31,99%	32,96%	AAA	4,70	
4	Pvcred XXV	ZA	PVCred S.A.	136,45	B+4%(22%-40%)	33,76%	34,63%	Aaa	7,50	
5	Lucaioli XIV		Casa Humberto Lucaioli S.A.	50,57	B+2,5%(27%-37%)	30,10%	32,93%	Aaa	3,60	
6	Secubono 130	ZA	Carsa S.A.	169,11	B+4%(30%-40%)	33,47%	34,26%	AAA	4,60	
7	Consubond 120	ZA	Frávega S.A.C.I. e I.	214,02	B+1%(25%-35%)	29,88%	31,77%	AAA	3,40	
8	Megabono 149		Electrónica Megatone S.A.	270,01	B+4%(30%-40%)	31,65%	31,99%	AAA	5,70	
9	Fidebica XXXIX	ZA	Banco Bica S.A. - Asociación Mutual Centro Litoral	89,43	B+1%(29%-39%)	31,46%	31,46%	AAA	4,80	
10	Secubono 131	ZA	Carsa S.A.	215,58	B+4%(30%-40%)	32,80%	32,88%	AAA	4,80	
11	Fava XXXVI		Favacard S.A.	97,00	B+2,5%(27%-37%)	31,50%	33,20%	AAA	3,30	
12	Agrofina VIII	ZA	Agrofina S.A.	75,80	B+4,5%(30%-40%)	31,23%	34,28%	A1	5,20	
13	Megabono Crédito 144	ZA	CFN S.A.	286,86	B+4%(30%-40%)	31,90%	32,05%	AAA	5,20	
14	Unicred Factoring VI	ZA	Cooperativa de Crédito y Vivienda Unicred Ltda.	71,00	B+Mg(23%-45%)	25,58%	31,19%	AA	6,10	PyMe
15	Tarjeta Shopping LXXXVII	ZA	Tarshop S.A.	141,07	B+2%(28%-38%)	35,00%	35,64%	AAA	5,60	
<b>TOTAL</b>				<b>2.221</b>						
Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (USD M)	Título Senior				PyME	
					Cupón	Tasa de Corte	Calif.	Dur		
16	Galileo Rental Oil & Gas VII		Galileo Rental S.A.	4,13	4,00%	15,00%		AA-	19,1	
<b>TOTAL</b>				<b>4,1</b>						

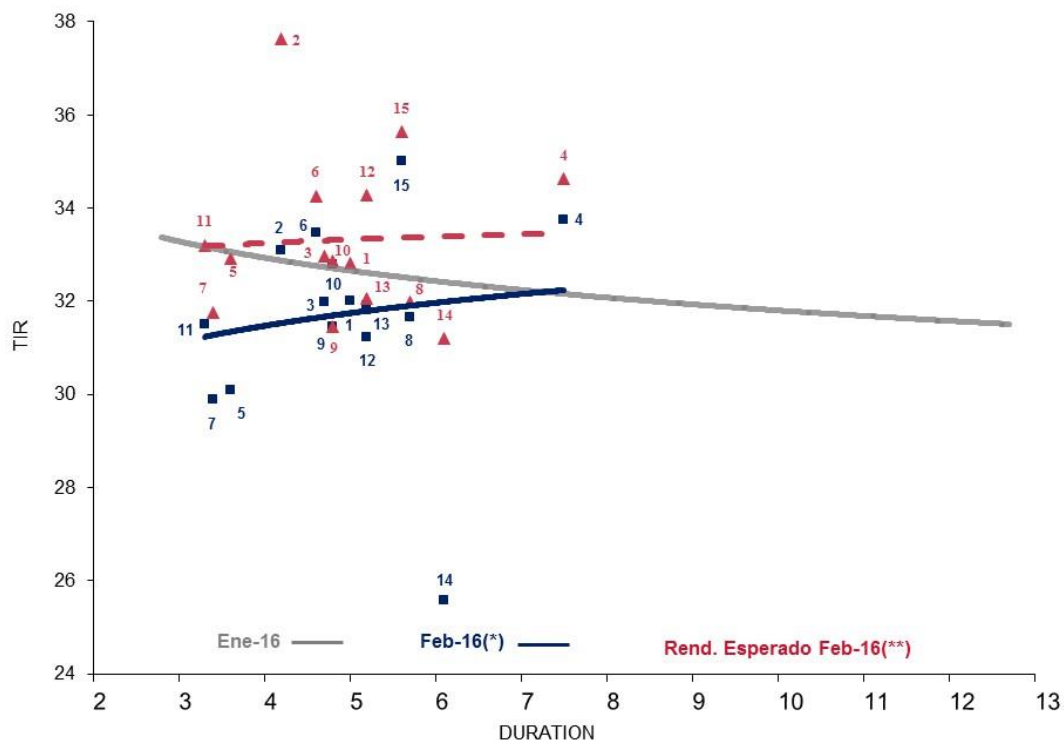
-  Participación First Corporate Finance Advisors S.A. como Asesor Financiero.  
 Participación Zubillaga & Asociados S.A. como Agente de Control y Revisión.  
 (\*) Tasa de Corte calculada con el cupón mínimo del título.  
 (\*\*) Rendimiento Real calculado con tasa badlar informada en el día de la colocación.

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

<sup>2</sup> Las emisiones en dólares se expresan considerando el tipo de cambio vendedor de Banco Nación del día hábil anterior a la colocación del fideicomiso.

Teniendo en cuenta la cantidad de emisiones, hubo un incremento intermensual del 6,7%, e interanualmente del 33,3%. En el periodo bajo análisis se ha emitido el fideicomiso Galileo Rental Oil & Gas VII bajo la modalidad *dollar-linked*.

**Figura 2** Curva de rendimientos de Títulos Senior de Fideicomisos Financieros en Pesos – Febrero 2016.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

(\*) Para el cálculo de la tasa de corte se consideró el cupón mínimo como tasa aplicable.

(\*\*) Para el cálculo del rendimiento esperado se consideró que la Tasa Badlar del día de la colocación se mantiene constante hasta la amortización final de cada título.

La tasa de corte informada para los bonos senior en pesos colocados promedió el 31,98% (TNA 28,07%), lo que significa una disminución de 104 bps en comparación con las colocaciones efectuadas en enero. Asimismo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 1,85%, lo cual implica una caída mensual de 71 bps.

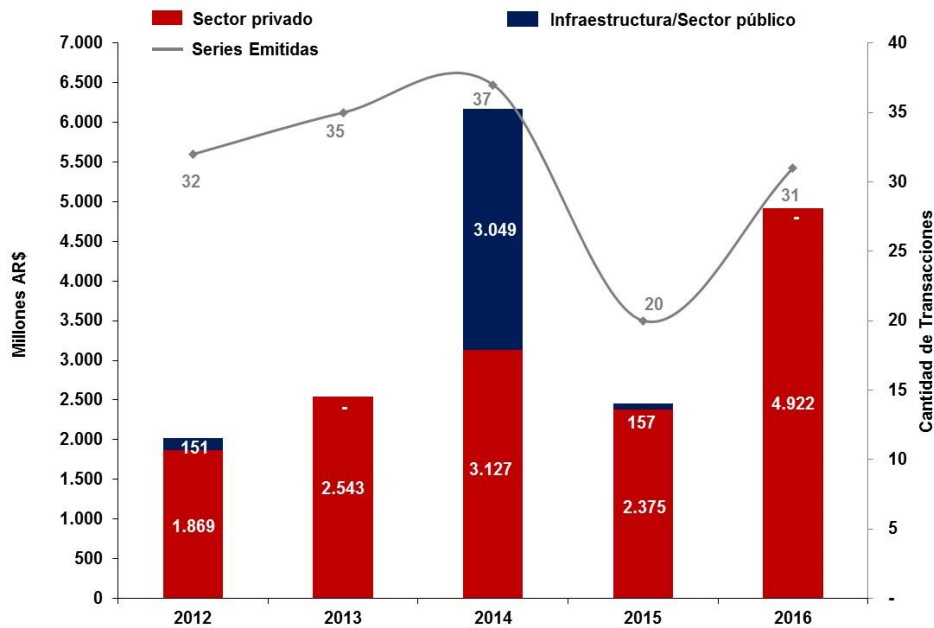
Por otra parte, el rendimiento esperado del título, es decir considerando la tasa de corte informada y la Tasa Badlar informada en el día de la colocación, para los bonos senior promedió 33,31% (TNA 29,10%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 288 bps, lo que representa una disminución mensual de 125 bps.

Durante Febrero, no se registraron emisiones en pesos de cupón fijo. Respecto a las emisiones de cupón variable, el 60% de las emisiones tuvo una duration inferior a los 5 meses, y el 40% restante se ubicó en el rango de duration de 5 a 10.

La siguiente figura representa las emisiones en moneda local de fideicomisos financieros realizadas durante los primeros dos meses de los últimos cinco años. Veremos que en cuanto al monto emitido por el sector privado, el 2016 arroja el mayor valor desde 2012.

**Figura 3**

**Evolución de Fideicomisos Financieros en pesos (excluyendo sintéticos). Período: 2012 - 2016.**



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

## 2. Acciones

Durante el segundo mes del año el índice Merval registró una suba de 16,01%, ubicándose en los 13.115,95 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una suba mensual del 3,06% y cerró el mes en 841,62 puntos, dado que el peso argentino se depreció un 12,12% respecto a la moneda estadounidense, que a su vez cerró el mes con una paridad de 15,58 pesos por dólar.

Las acciones, en su conjunto, presentaron resultados positivos con 64 papeles en alza, 7 en baja y solo 1 sin cambios, a lo largo de las 19 ruedas de Febrero. En cuanto a las empresas del panel líder, las 12 acciones obtuvieron resultados positivos.

El monto total operado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 95.497 M, con un promedio diario de AR\$ 5.026 M; un 17,48% por encima del monto promedio registrado en enero. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 4.583 M, con un promedio diario de AR\$ 241,25 M, un 50,41% por encima de los valores registrados en el mes precedente.

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron comportamientos positivos durante el mes de febrero. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una suba del 5,91% en moneda local y del 5,47% si se lo mide en dólares. El Mexbol, de la Bolsa de México, registró una suba de 0,19% en moneda local y del 0,03% si se lo considera en dólares. Por su parte, el Índice Dow Jones, de la bolsa de Nueva York, registró en febrero una suba de 0,3% y cerró el mes en 16.516,5 puntos.

El Peso Argentino se devaluó 12,08% ubicándose en 15,58 peso por dólar. El Real Brasileiro registró una devaluación de 0,42% alcanzando 4,02 reales por dólar. Por su parte el Euro se devaluó 0,39% con 1,087 dólares por euro y por último el Yen Japonés se revaluó 0,36% con 112,69 yenes por dólar.

Finalmente, los principales commodities a nivel mundial operaron en terreno mixto. El precio de cotización internacional del petróleo registró una suba de 0,39% a un nivel de 33,75 dólares por barril. Por su parte la soja presentó una baja de 3,32% alcanzando un precio de 313,43 dólares por tonelada.

**Figura 4 BCBA – Variaciones mensuales y anuales**

PANEL LÍDER Merval				PANEL LÍDER Merval			
	Cotización	Var. % FEB	Var. % FEB-15 / FEB-16				
Aluar	11,10	17,21%	29,46%	<b>Mayor Alza de Acciones</b>			
Petroleo Brasileiro	29,15	19,71%	-26,39%				
Banco Macro	107,25	20,64%	78,75%	Var. %			
Sociedad Comercial del Plata	3,40	3,03%	37,65%	FEB	FEB-15/ FEB-16		
Edenor	13,30	0,76%	66,25%	BBVA Francés	26,45%	72,94%	
Siderar	8,48	7,34%	26,93%	YPF	22,55%	-6,13%	
BBVA Francés	117,60	26,45%	72,94%	<b>Mayor Baja de Acciones</b>			
Grupo Financiero Galicia	46,50	21,41%	86,54%				
Pampa Holding	14,25	11,76%	130,96%	Var. %			
Transener Cia.	8,27	3,25%	68,09%	FEB	FEB-15/ FEB-16		
Tenaris	171,00	15,15%	2,78%	-	-		
YPF	288,00	22,55%	-6,13%	-	-		

#### INDICES BURSATILES (en USD)

Internacional			Latam		
	Cierre FEB	Var. % FEB		Cierre FEB	Var. % FEB
Dow Jones	16.516,50	0,30%	Bovespa	10.656,11	5,47%
S&P 500	1.932,23	-0,41%	Merval	841,62	3,47%
Nasdaq	4.557,95	-1,21%	MEXBOL	2.410,36	0,03%
FTSE	6.629,37	0,61%	IPSA	5,3388	2,51%
Nikkei	142,22	-1,65%	Colcap	0,3778	5,63%

#### MONEDAS

Internacional				Latam			
	Cotización	Var. % FEB	Var. % FEB-15 / FEB-16		Cotización	Var. % FEB	Var. % FEB-15 / FEB-16
Euro (EUR)	1,087	0,39%	-2,88%	Real (BRL)	4,016	0,42%	23,58%
Libra (GBP)	1,392	-2,30%	-9,85%	Argentina Peso (ARS)	15,584	12,12%	78,60%
Dólar Australiano (AUD)	1,324	-5,27%	5,79%	México Peso (MXN)	18,136	0,16%	21,31%
Yen (JPY)	112,690	-6,98%	-5,80%	Chile Peso (CLP)	696,010	-2,19%	12,69%
Yuan (CNY)	6,552	-0,36%	4,51%	Colombia Peso (COP)	3.292,800	0,24%	31,73%

#### COMMODITIES (en USD)

Mineros			Agricultura		
	Cierre FEB	Var. % FEB		Cierre FEB	Var. % FEB
Petróleo (WTI)	33,75	0,39%	Trigo	163,51	-7,15%
Oro onza Troy	1.238,67	10,77%	Maíz	139,17	-4,97%
Plata	14,92	4,61%	Soja	313,43	-3,32%

Cotización Euro expresado dólares por Euro, y cotización Libra expresado dólares por Libra.

Fuente. Elaboración propia en base a IAMC, Reuters y Ámbito Financiero

### 3. Bonos Soberanos

Respecto de los bonos en pesos indexados, mostraron resultados en su mayoría positivos en Febrero, destacándose entre aquellos con performance positivo el Par Pesos 2010 con una suba mensual del 104,2%. El único con rendimiento negativo, fue el Bogar 2020, con una caída del 9,3%.

Los bonos en pesos mostraron en su mayoría resultados positivos. Sobresaliendo, el BONAC 2016 (Septiembre) (A2S6) con una suba del 2,7%. El único que tuvo rendimiento negativo fue el BONAC 2016 (Mayo) (AY16) en pesos, con una caída del 4,8%.

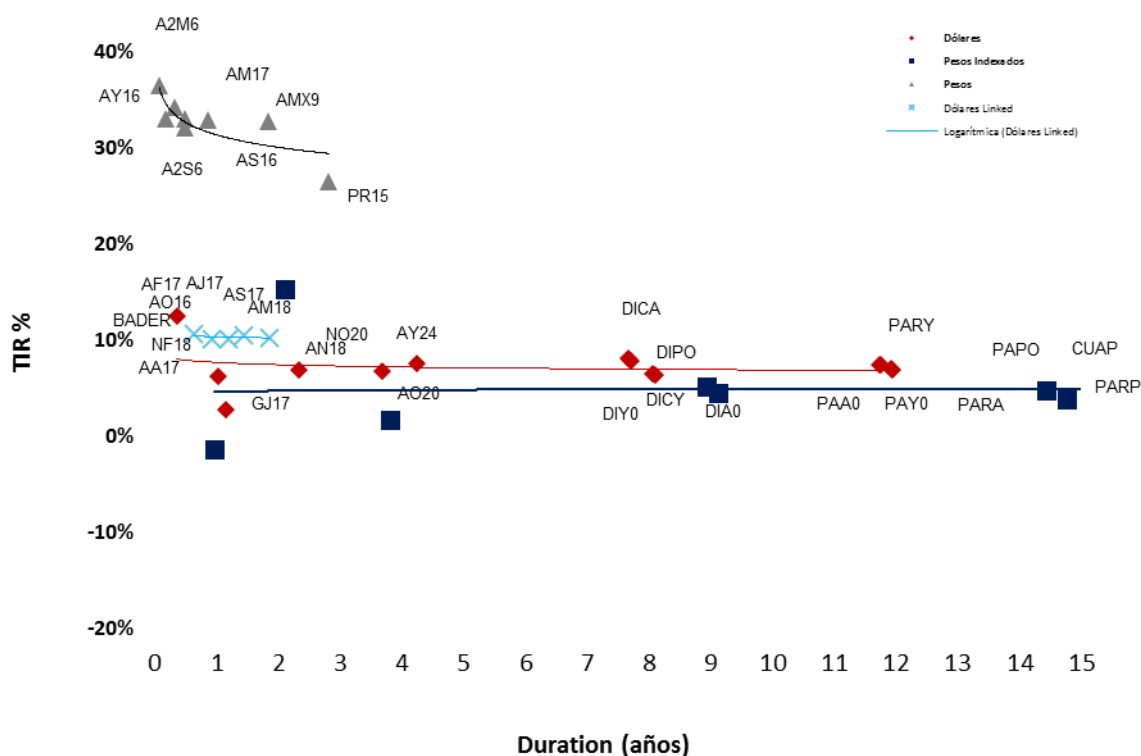
En lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares todos mostraron resultados positivos. Sobresaliendo entre los que tuvieron resultados positivos el Discount USD NY 2010 con un aumento del 21,5%.

Con relación a los títulos públicos atados al dólar (dollar-linked), todos experimentaron subas en los precios, sobresaliendo el BONAD 2017, con una suba del 10,3%.



**Figura 5**

**Evolución de la curva de rendimientos de títulos en moneda nacional, moneda nacional indexada, títulos en USD y títulos dollar-linked. Datos al 29-2-16.**



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

**Figura 6**

**BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 29-2-16**

Cód.	Descripción	En PESOS				Var.Precio	
		Cierre	Paridad	TIR	MD	30d	YTD
		29-02-16		Anual			
<b>Pesos Indexados</b>							
NF18	Bogar 2018	132,0	103,4%	-1,4%	1,0	3,5%	-8,0%
NO20	Bogar 2020	214,0	76,0%	15,3%	2,1	-9,3%	10,5%
PR13	Bocon 2024	366,5	101,5%	1,6%	3,8	5,0%	37,3%
DICP	Discount Pesos 2005	554,5	113,7%	4,5%	9,1	4,8%	70,6%
PARP	Par Pesos 2005	279,0	73,8%	3,9%	14,8	10,9%	121,0%
PAP0	Par Pesos 2010	245,0	64,8%	4,7%	14,4	104,2%	193,4%
DIP0	Discount Pesos 2010	520,0	106,6%	5,2%	8,9	4,0%	79,9%
CUAP	Cuasipar	420,0	79,1%	4,8%	15,3	7,7%	114,3%
<b>Pesos</b>							
AS16	BONAR 16	104,3	99,3%	33,0%	0,5	1,5%	3,8%
PR15	Bocon Cons. 8°	166,0	91,5%	26,5%	2,8	2,2%	7,4%
AM17	BONAR 2017	104,0	98,9%	32,8%	0,9	1,7%	4,9%
AMX9	BONAR 2019	105,0	98,6%	32,8%	1,8	0,9%	7,1%
A2M6	BONAC 2016	104,8	99,7%	36,5%	0,1	1,9%	-
AY16	BONAC 2016	101,0	99,4%	33,1%	0,2	-4,8%	-
A2S6	BONAC 2016	105,5	100,3%	32,1%	0,5	2,7%	-
AL16	BONAC 2016	104,9	98,9%	34,2%	0,3	1,8%	-
AO17	BONAR 2107	104,2	100,0%	32,8%	1,2	-	-

En DOLARES							
Cód.	Descripción	Cierre 29-02-16	Paridad	TIR Anual	MD	Var.Precio	
						30d	YTD
<i>Dólares</i>							
AA17	BONAR X	1.607,0	101,0%	6,2%	1,0	10,2%	36,0%
AN18	BONAR 2018	1.675,0	105,5%	6,8%	2,3	8,4%	19,6%
AY24	BONAR 2024	1.686,3	105,8%	7,6%	4,2	10,2%	36,3%
DICY	Discount USD NY 2005	2.570,0	116,5%	6,4%	8,1	15,0%	58,5%
DICA	Discount USD AR 2005	2.304,8	104,5%	7,9%	7,7	10,5%	49,6%
PARY	Par USD NY 2005	1.065,0	68,0%	6,9%	12,0	19,7%	62,6%
PARA	Par USD AR 2005	1.055,0	67,3%	7,0%	11,9	16,6%	48,8%
PAA0	Par USD AR 2010	1.003,6	64,0%	7,4%	11,7	14,0%	52,1%
PAY0	Par USD NY 2010	1.010,0	64,4%	7,4%	11,8	14,1%	57,8%
DIA0	Discount USD AR 2010	2.270,0	102,9%	8,1%	7,7	11,3%	47,9%
DIY0	Discount USD NY 2010	2.600,0	117,9%	6,3%	8,1	21,5%	70,5%
GJ17	Global 2017	1.700,0	107,3%	2,7%	1,1	10,0%	45,9%
BADER	BADER	1.514,0	97,1%	12,4%	0,4	10,5%	-
AO20	BONAR 2020	1.686,0	105,3%	6,7%	3,7	12,4%	-
AD16	BONAR 2016	1.565,0	99,9%	6,4%	0,5	8,7%	-
<i>Dólares Linked</i>							
AO16	BONAD 2016	1.478,0	94,7%	10,6%	0,6	9,9%	55,3%
AM18	BONAD 2018	1.356,0	86,5%	10,2%	1,9	9,4%	44,7%
AF17	BONAD 2017	1.423,0	91,7%	10,1%	0,9	10,3%	-
AJ17	BONAD 2017	1.390,0	89,4%	10,1%	1,2	10,3%	-
AS17	BONAD 2017	1.350,0	86,8%	10,5%	1,4	9,8%	-

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

## 4. Obligaciones Negociables

Durante el mes de Febrero, 14 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 15 series: tres Valores de Corto Plazo y el resto bajo Régimen General.


Las emisiones totales en pesos alcanzaron un volumen de AR\$ 2.864 M, mientras que de dollar-linked no se registraron emisiones.

Por otro lado, el spread promedio sobre Tasa Badlar (considerando los títulos que licitaron margen) se situó en 5,09%, lo que representa un crecimiento de 78 bps respecto al mes pasado.

Teniendo en cuenta las emisiones en pesos registradas en el mes bajo análisis, el promedio de la tasa real de corte se ubicó en 35,03% (TNA 30,41%), lo que significó un aumento de 139 bps en comparación a enero.

Figura 7

## Obligaciones Negociables colocadas en Febrero de 2016

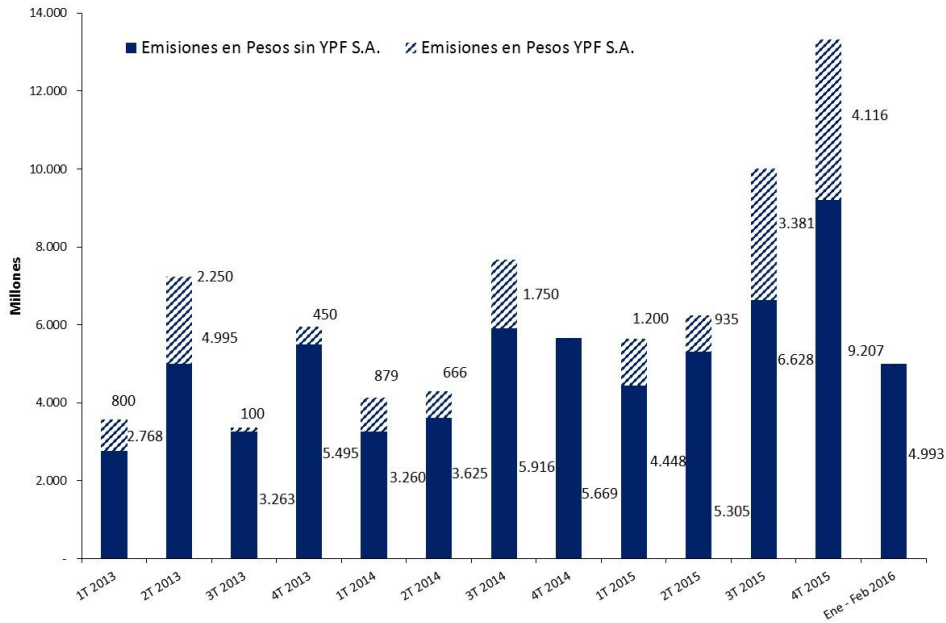
Empresa	Serie/ Clase	Particip. First CFA	Monto (M)	MDA	Plazo	Duration	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.	TIR	
PETROLERA PAMPA S.A.	Clase 7		309,85	AR	18 meses	15,60	Margen	5,00%	Badlar + Margen	ON	BBB+	35,67%
	Clase 13		Desierta	AR	12 meses	Desierta	Desierta	Desierta	Badlar + Margen	VCP	A2	Desierta
TOYOTA COMPAÑÍA FINANCIERA DE ARGENTINA S.A.	Clase IV		68,50	AR	6 meses	4,35	Fija	28,75%	Fija	VCP	Aaa	32,02%
BANCO HIPOTECARIO S.A.	Clase XXXIV		264,03	AR	18 meses	15,60	Margen	4,00%	Badlar + Margen	ON	AA	34,57%
	Clase XXXV		235,97	AR	36 meses	24,60	Margen	4,99%	Badlar + Margen	ON	AA	35,81%
PUENTE HNOS S.A.	Clase 7		Desierta	AR	12 meses	Desierta	Desierta	Desierta	Fija	VCP	A1	Desierta
	Clase 8		118,76	AR	12 meses	10,20	Margen	4,50%	Badlar + Margen	VCP	A1	34,11%
SANTIAGO SAENZ S.A.	Clase V		150,80	AR	12 meses	10,80	Margen	5,99%	Badlar + Margen	VCP	A2	35,97%
	Clase VI		Desierta	AR	12 meses	Desierta	Desierta	Desierta	Fija	VCP	A2	Desierta
AGROFINA S.A.	Clase II		144,97	AR	18 meses	14,88	Margen	6,50%	Badlar + Margen (Mín: 30,50% primeros 12 meses)	ON	A-	36,62%
GENNEIA S.A.	Clase XIX		462,16	AR	370 Días	10,92	Margen	5,50%	Badlar + Margen	ON	A-	35,36%
BACS BANCO DE CRÉDITO Y SECURITIZACIÓN S.A.	Clase VII		142,60	AR	21 meses	15,60	Margen	0,05	Badlar + Margen	ON	AA	34,88%
TARJETAS DEL MAR S.A.	Clase I		150,00	AR	18 meses	12,96	Margen	4,50%	Badlar + Margen	ON	A+	33,87%
LOS GROBO AGROPECUARIA S.A.	Clase IV/Serie I		150,00	AR	18 meses	15,00	Margen	6,48%	Badlar + Margen	ON	A-	36,36%
	Clase IV/Serie II		Desierta	AR	36 meses	Desierta	Desierta	Desierta	Badlar + Margen	ON	A-	Desierta
	Clase V		Desierta	USD	24 meses	Desierta	Desierta	Desierta	Fija	ON	A-	Desierta
BANCO CMF S.A.	Clase 7		150,00	AR	18 meses	15,12	Margen	4,40%	Badlar + Margen	ON	AA-	33,35%
TGLT S.A.	Clase X		96,83	AR	18 meses	14,52	Margen	6,49%	Badlar + Margen	ON	BBB+	35,97%
	Clase XI		Desierta	AR	36 meses	Desierta	Desierta	Desierta	Mayor entre: CACxFactor y Bdlr+6%	ON	BBB+	Desierta
TOYOTA COMPAÑÍA FINANCIERA DE ARGENTINA S.A.	Clase 18		120,00	AR	24 meses	17,04	Margen	3,70%	Badlar + Margen	ON	Aaa	32,87%
BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS S.A.	Clase 16		300,00	AR	18 meses	12,96	Margen	4,90%	Badlar + Margen	ON	AA	34,84%
TOTAL			\$ 2.864,46									

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

En las figuras presentadas a continuación se expone la evolución en las colocaciones, tanto en pesos como en dólares, desde el primer trimestre del 2013, diferenciando las emisiones de YPF S.A. de las del resto de las emisoras.

**Figura 8**

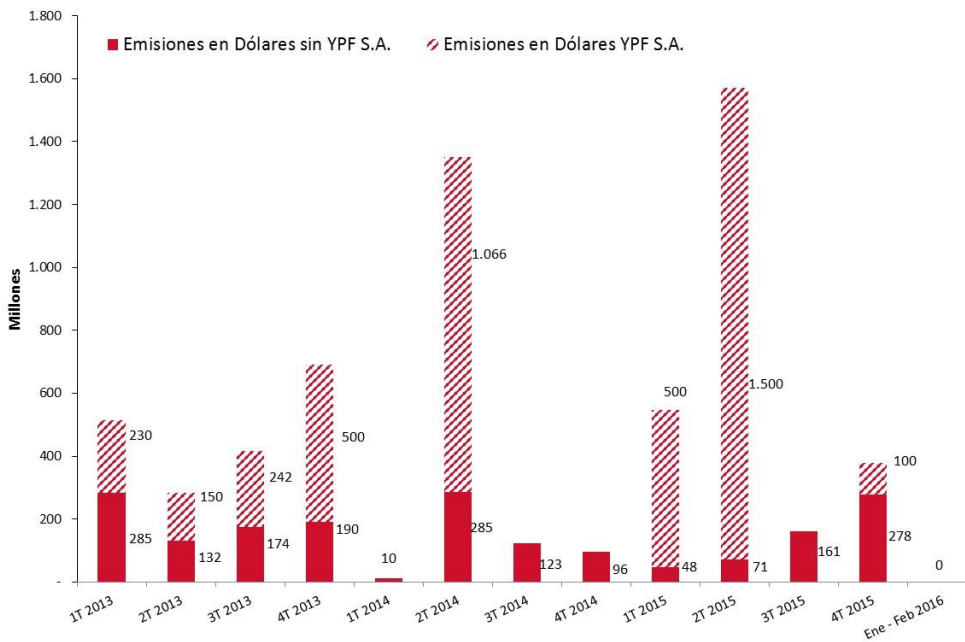
**A) Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables.**



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

**Figura 9**

**B) Emisiones de Obligaciones Negociables dollar-linked**

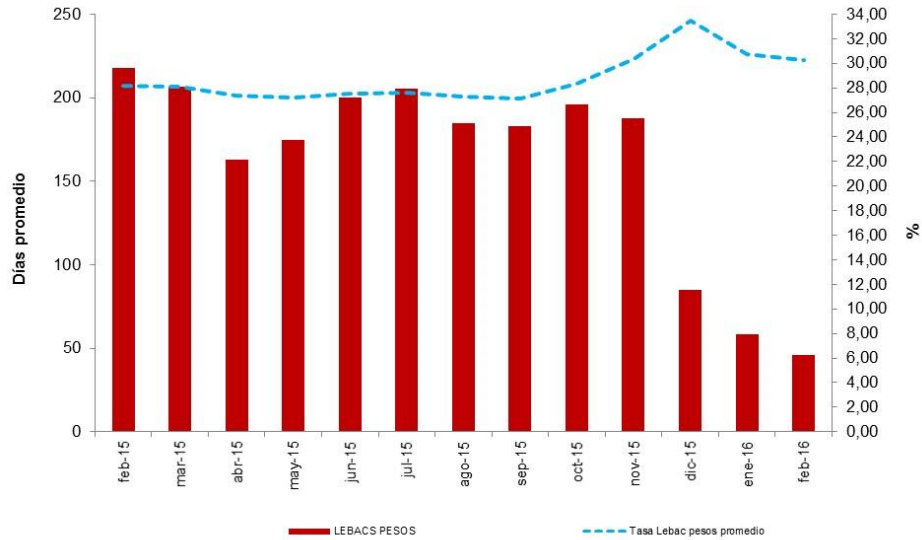


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

## 5. Lebac y Nobacs

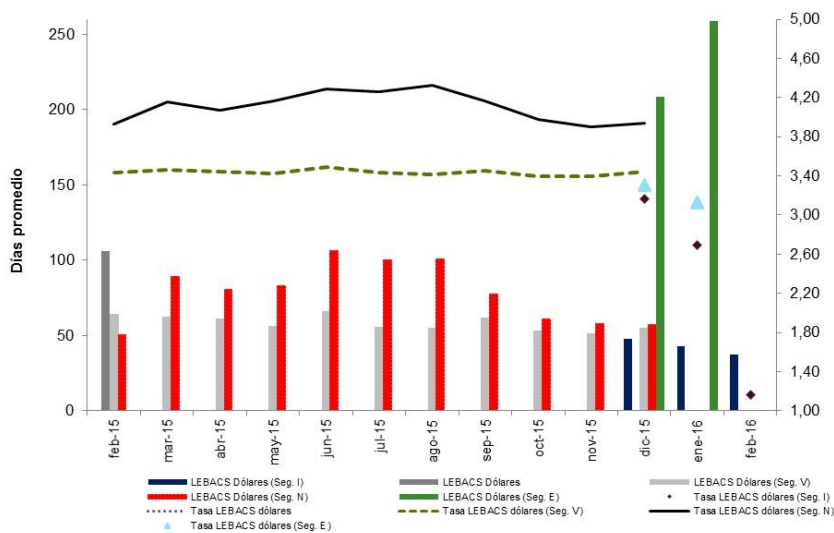
Durante el mes de Febrero, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 187.865 M y Letras en dólares por USD 3.638 M. De estas últimas, la totalidad correspondieron al Segmento I.

**Figura 10** Días y tasas promedio de las licitaciones Lebacs en pesos



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

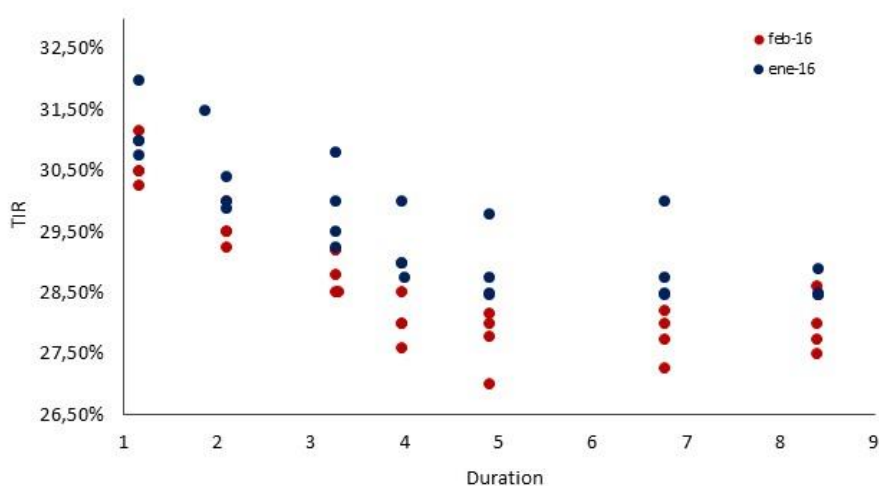
**Figura 11** Días y tasas promedio de las licitaciones Lebacs en dólares



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

El plazo promedio de las colocaciones de Lebacs en pesos fue de 46 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada alcanzó el 30,24%. Por otro lado, el plazo promedio de las colocaciones de Lebacs en dólares del Segmento I ascendió a 37 días, respectivamente, y la tasa promedio ponderada pagada por esta fue 1,16%.

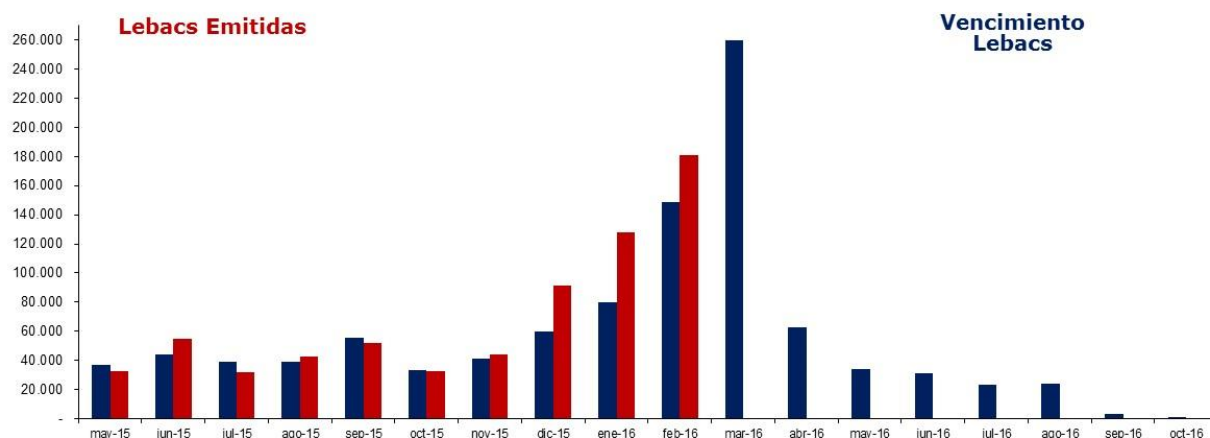
**Figura 12** Curva de rendimientos de Lebac en pesos – Enero - Febrero 2016



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

En el mes de Febrero se registraron vencimientos por \$ 148.508 M, lo cual representa un aumento intermensual de 85%. El stock de Lebac entre marzo y octubre asciende aproximadamente a \$ 440.000 M.

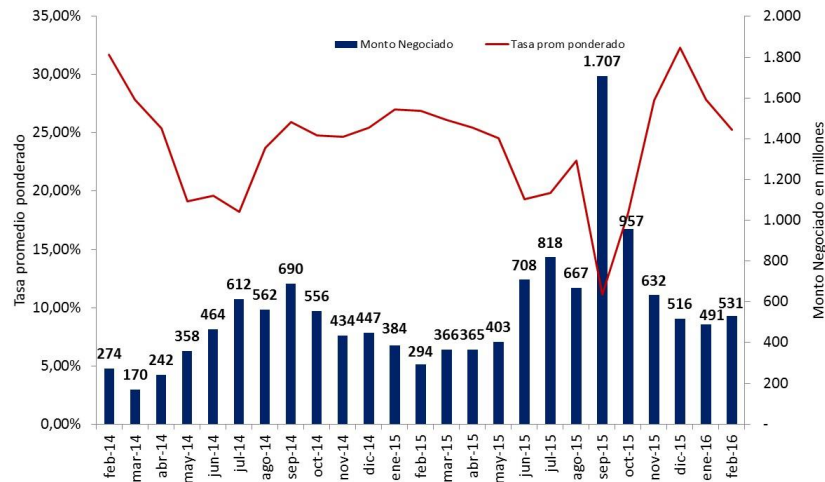
**Figura 13** Curva de vencimiento de Lebac en pesos (en millones)



## 6. Cheques de Pago Diferido

En el mes de Febrero se negociaron AR\$ 531 M en el mercado de cheques diferidos, lo cual representa un aumento mensual de 8,1% y 80,6%, respecto al mismo mes de 2015.

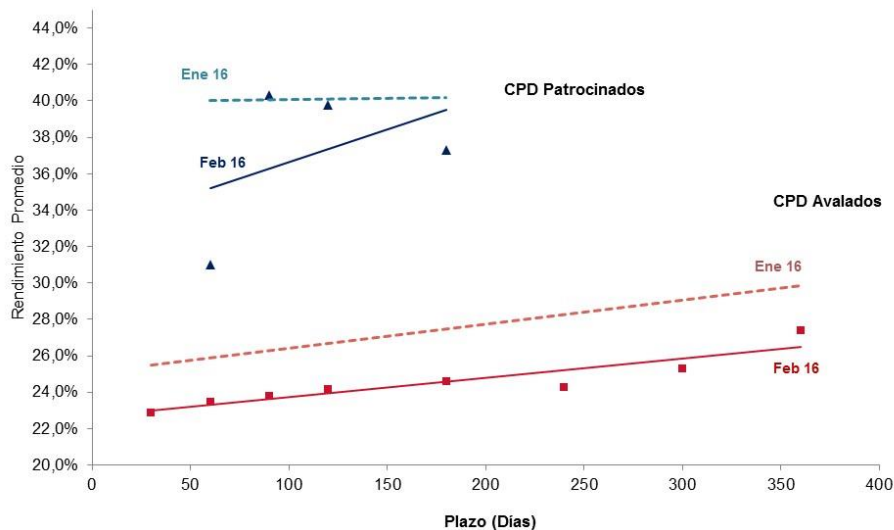
**Figura 14** Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido



Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

En total se negociaron 5.878 unidades, lo que representa un aumento mensual de 5,9%. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 95,86% y el plazo promedio del total negociado aumentó a 166 días.

**Figura 15** Curva de rendimientos de Cheques de Pago Diferido (Promedio por plazo)



Fuente: Elaboración propia en base a BCBA

La tasa promedio para los CPD avalados fue 24,7%, mientras que para los patrocinados fue 37,80%.

Dentro de los cheques avalados, el 29,7% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 34,2% entre 90 y 180 días y el 36,1% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 1,6% y el 98,4% se concentró en plazos mayores a 90 días.

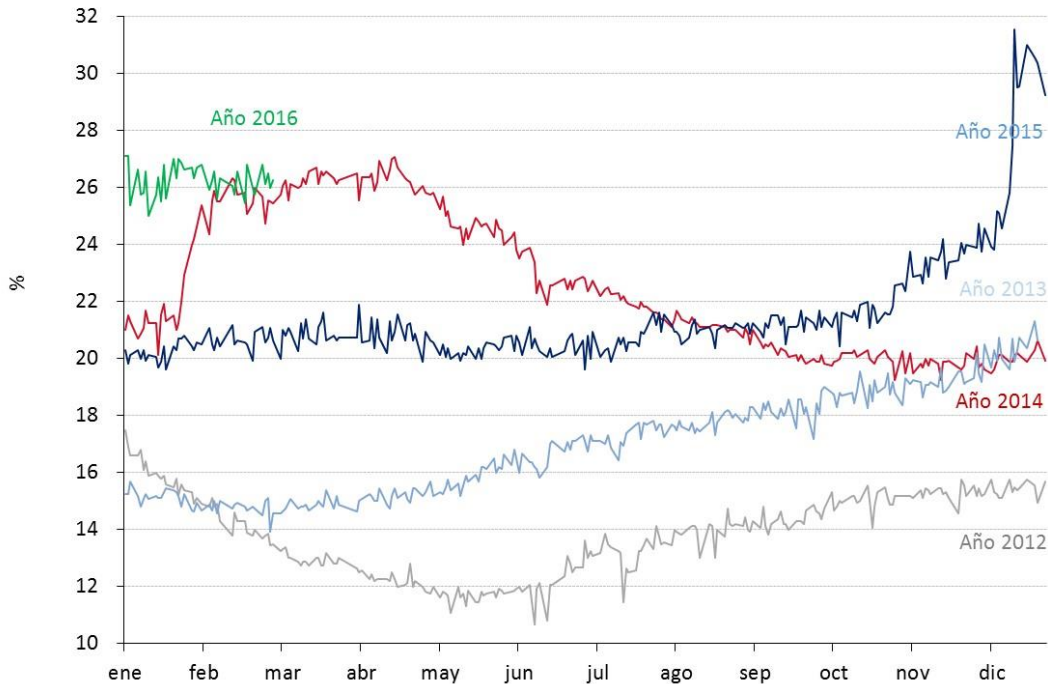
La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales de Febrero registró una disminución intermensual del 9,4%, alcanzando un valor de 25,24%.



## 1. Tasas de Interés

Al 29 de Febrero, la tasa de interés promedio de mercado de Call disminuyó mientras que la tasa de interés promedio de mercado de Badlar Bancos Privados aumentó con respecto a diciembre.

**Figura 16** Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2012-2016



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 29-02-16

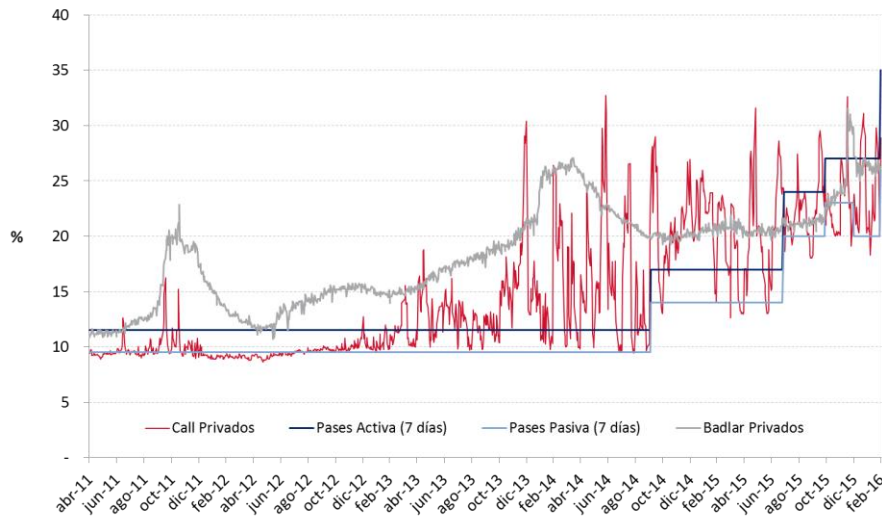
El promedio mensual al 29 de Febrero de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 26,22%, disminuyendo 9 bps respecto al promedio del mes anterior. A nivel minorista, la tasa de encuesta realizada por el BCRA, en promedio, presentó una disminución mensual de 57 bps, cerrando en 24,53%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio aumentó 811 bps en relación al mes anterior, cerrando al 29 de Febrero en 28,87%.



Durante el mes bajo análisis, el BCRA aumentó las tasas activas y pasivas a 35% y 26% respectivamente.

**Figura 17 Tasas de corto plazo**



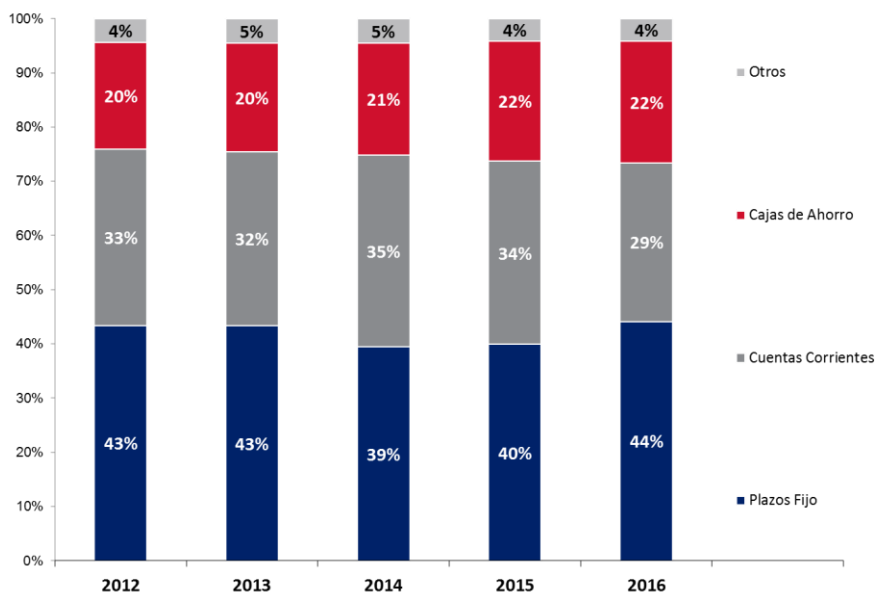
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 29-02-16

## 2. Depósitos

Al 29 de Febrero, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 1.419.184 M, que medidos contra el monto promedio del mes anterior, representan un incremento de 2,0%. En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 35,9%.

Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos aumentaron en 0,6% con respecto al mes anterior y aumentaron 27,2% en forma interanual, alcanzando AR\$ 1.222.611 M.

**Figura 18 Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero**



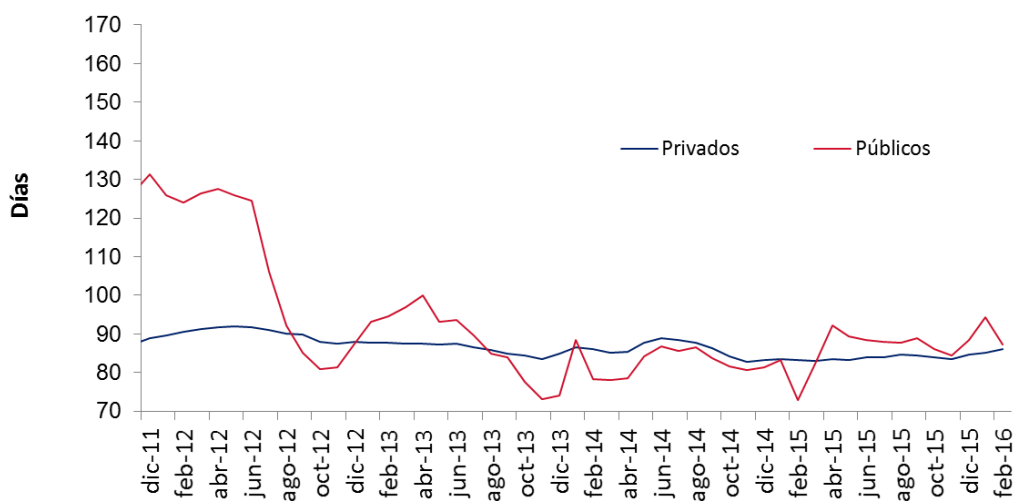
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 29-02-16

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos aumentaron 3,1% respecto al mes previo y aumentaron 39,1% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 1,4%, mientras que en dólares tuvieron una variación mensual del 4,4%. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (mayores a un millón de pesos), disminuyeron 0,4%.

Con respecto a los plazos de colocación dentro del sector privado, los mismos aumentaron con respecto a diciembre alcanzando un promedio de 86 días.

**Figura 19 Plazos Fijos: evolución de los días promedio de colocación (dic-11 a feb-16)**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 29-02-16

Considerando los saldos diarios informados al 29 de Febrero, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 2,8% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 1.067.390 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento del 3,1%, en comparación al promedio del mes precedente.

Los depósitos promedio del sector público disminuyeron 0,3% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 351.794 M de acuerdo a los datos disponibles al 29 de Febrero. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo disminuyeron un 6,8% en relación al promedio del mes anterior.

Figura 20

## Variación mensual de Depósitos Privados

	Sector Privado										
	Total	Var. Mensuales			Var. Anuales				Total USD		
		% s/ Dep.Tot.	C.C. + C.A.	P.F.	Total	C.C. + C.A.	P.F.	Total	Tot. en USD	Var. Mens.	% s/ Dep Tot.
<b>2014</b>											
Ene	539.450	69,6%	1,7%	3,5%	2,4%	24,4%	30,6%	27,2%	7.157	5,2%	9,7%
Feb	550.559	68,5%	-0,4%	4,5%	2,1%	24,3%	33,7%	28,5%	7.270	1,6%	10,6%
Mar	558.144	68,5%	-1,2%	3,8%	1,4%	22,7%	35,4%	28,7%	6.844	-5,9%	9,9%
Abr	574.700	68,7%	1,4%	4,7%	3,0%	22,1%	39,7%	30,2%	6.710	-2,0%	9,5%
May	589.533	69,4%	3,3%	2,1%	2,6%	25,2%	39,1%	31,6%	7.169	6,8%	10,0%
Jun	605.403	69,8%	5,3%	0,3%	2,7%	26,3%	38,3%	31,6%	7.187	0,3%	9,8%
Jul	620.200	70,5%	5,4%	-0,2%	2,4%	28,5%	34,8%	31,1%	7.124	-0,9%	9,5%
Ago	625.816	70,0%	0,4%	1,4%	0,9%	30,7%	31,1%	30,5%	7.118	-0,1%	9,6%
Sep	636.122	69,8%	2,1%	1,2%	1,6%	30,6%	29,0%	29,5%	7.146	0,4%	9,6%
Oct	647.781	69,3%	2,6%	0,9%	1,8%	31,3%	27,5%	29,1%	7.175	0,4%	9,5%
Nov	661.253	69,2%	2,1%	1,9%	2,1%	33,2%	26,6%	29,7%	7.268	1,3%	9,5%
Dic	685.877	69,1%	6,4%	1,0%	3,7%	33,0%	28,0%	30,2%	7.323	0,8%	9,2%
<b>2015</b>											
Ene	702.522	70,3%	2,2%	3,3%	2,4%	33,6%	27,8%	30,2%	7.337	0,2%	9,3%
Feb	721.696	69,1%	1,5%	4,0%	2,7%	36,1%	27,1%	31,1%	7.786	6,1%	9,4%
Mar	743.857	69,6%	0,6%	5,9%	3,1%	38,6%	29,6%	33,3%	8.004	2,8%	9,5%
Abr	768.519	71,2%	0,9%	5,8%	3,3%	38,0%	30,9%	33,7%	7.857	-1,8%	9,1%
May	796.872	72,1%	3,5%	3,6%	3,7%	38,2%	32,9%	35,2%	8.295	5,6%	9,4%
Jun	825.559	72,3%	4,1%	3,5%	3,6%	36,7%	37,0%	36,4%	8.262	-0,4%	9,1%
Jul	853.000	71,9%	5,4%	1,5%	3,3%	36,6%	39,3%	37,5%	8.243	-0,2%	8,9%
Ago	863.593	71,7%	-0,3%	2,8%	1,2%	35,7%	41,3%	38,0%	8.356	1,4%	9,0%
Sep	882.986	72,0%	2,1%	2,5%	2,2%	35,7%	43,2%	38,8%	8.413	0,7%	9,0%
Oct	907.500	72,3%	3,3%	2,2%	2,8%	36,5%	45,1%	40,1%	9.151	8,8%	9,6%
Nov	932.933	72,5%	2,7%	2,7%	2,8%	37,3%	46,3%	41,1%	9.119	-0,3%	9,5%
Dic	996.451	73,2%	10,5%	2,9%	6,8%	42,6%	49,1%	45,3%	9.537	4,6%	11,1%
<b>2016</b>											
Ene	1.038.199	74,6%	-2,6%	12,2%	4,2%	36,0%	61,9%	47,8%	11.088	16,3%	14,6%
Feb	1.067.390	75,2%	2,1%	3,1%	2,8%	36,8%	60,5%	47,9%	11.429	3,1%	15,9%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 29-02-16

Figura 21

## Variación mensual de Depósitos Públicos

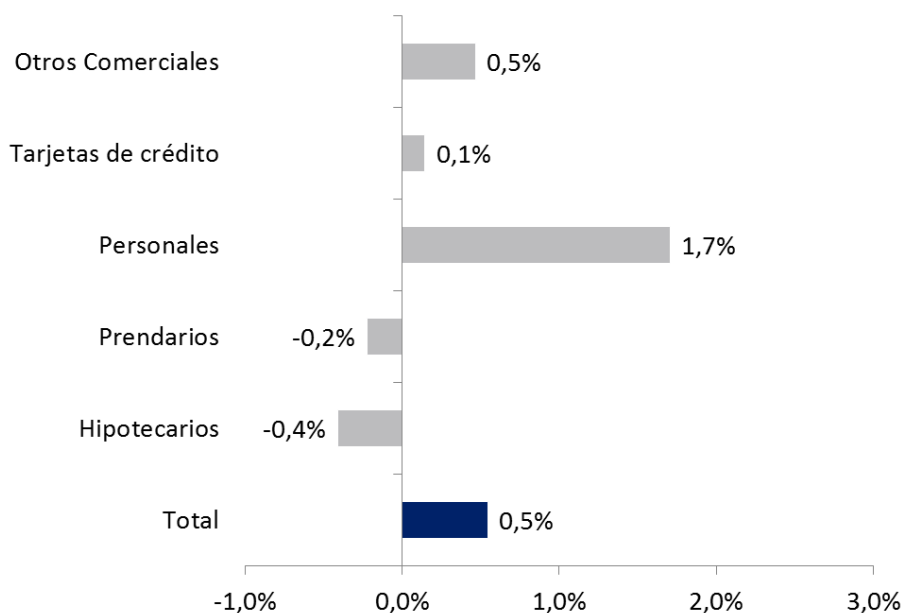
	Sector Público										
	Total	Var. Mensuales			Var. Anuales				Total USD		
		% s/ Dep.Tot.	C.C. + C.A.	P.F.	Total	C.C. + C.A.	P.F.	Total	Tot. en USD	Var. Mens.	% s/ Dep Tot.
<b>2014</b>											
Ene	235.824	30,4%	-1,4%	-21,8%	-8,5%	26,5%	-10,2%	13,6%	1.790	13,5%	5,7%
Feb	253.560	31,5%	-4,3%	32,2%	7,5%	25,1%	2,0%	16,6%	1.726	-3,6%	5,7%
Mar	256.172	31,5%	1,1%	1,0%	1,0%	24,5%	4,3%	17,4%	1.656	-4,1%	5,4%
Abr	261.942	31,3%	6,1%	-3,1%	2,3%	24,0%	0,9%	15,8%	1.678	1,3%	5,4%
May	260.022	30,6%	2,2%	-5,7%	-0,7%	23,9%	-11,4%	10,3%	1.327	-20,9%	4,4%
Jun	262.245	30,2%	10,8%	-15,6%	0,9%	31,9%	-20,4%	11,5%	1.551	16,9%	5,1%
Jul	259.886	29,5%	-0,8%	-2,3%	-0,9%	28,4%	-20,2%	10,6%	1.568	1,1%	5,2%
Ago	268.158	30,0%	1,0%	9,7%	3,2%	27,6%	-14,7%	11,7%	1.262	-19,5%	4,2%
Sep	275.462	30,2%	2,6%	3,6%	2,7%	28,5%	-13,0%	12,5%	1.313	4,0%	4,2%
Oct	286.309	30,7%	5,0%	2,0%	3,9%	32,4%	-15,7%	12,9%	1.244	-5,2%	3,9%
Nov	294.842	30,8%	4,5%	-0,3%	3,0%	37,6%	-22,5%	12,0%	1.307	5,1%	4,0%
Dic	307.012	30,9%	9,9%	-9,4%	4,1%	42,1%	-17,7%	19,2%	1.752	34,0%	4,6%
<b>2015</b>											
Ene	297.133	29,7%	-11,4%	16,6%	-3,2%	27,6%	22,7%	26,0%	1.579	-9,9%	5,3%
Feb	322.743	30,9%	-4,6%	38,0%	8,6%	27,3%	28,1%	27,3%	1.639	3,8%	4,6%
Mar	324.149	30,4%	9,5%	-12,1%	0,4%	37,8%	11,6%	26,5%	1.857	13,3%	5,3%
Abr	310.524	28,8%	3,9%	-20,1%	-4,2%	35,0%	-8,0%	18,5%	1.713	-7,8%	5,2%
May	308.851	27,9%	2,0%	-6,7%	-0,5%	34,7%	-8,9%	18,8%	1.474	-14,0%	4,6%
Jun	316.131	27,7%	6,0%	-5,3%	2,4%	28,9%	2,2%	20,5%	1.778	20,6%	5,4%
Jul	332.588	28,1%	3,5%	11,2%	5,2%	34,5%	16,4%	28,0%	2.305	29,7%	6,6%
Ago	341.328	28,3%	1,4%	6,4%	2,6%	34,9%	12,9%	27,3%	2.188	-5,1%	6,2%
Sep	342.694	28,0%	0,6%	-0,1%	0,4%	32,4%	8,9%	24,4%	1.791	-18,2%	5,2%
Oct	347.656	27,7%	0,8%	1,6%	1,4%	27,0%	8,4%	21,4%	1.364	-23,8%	4,4%
Nov	354.691	27,5%	4,1%	-3,2%	2,0%	26,6%	5,2%	20,3%	1.283	-5,9%	4,3%
Dic	364.286	26,8%	9,8%	-17,0%	2,7%	26,5%	-3,6%	18,7%	1.323	3,1%	5,0%
<b>2016</b>											
Ene	353.177	25,4%	-10,9%	18,4%	-3,0%	27,3%	-2,2%	18,9%	1.630	23,2%	7,0%
Feb	351.794	24,8%	-3,7%	6,8%	-0,4%	28,4%	-24,3%	9,0%	1.683	3,2%	7,6%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 29-02-16

### 3. Préstamos

Al 29 de Febrero de 2016, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ 823.118 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 0,5%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 36,9%.

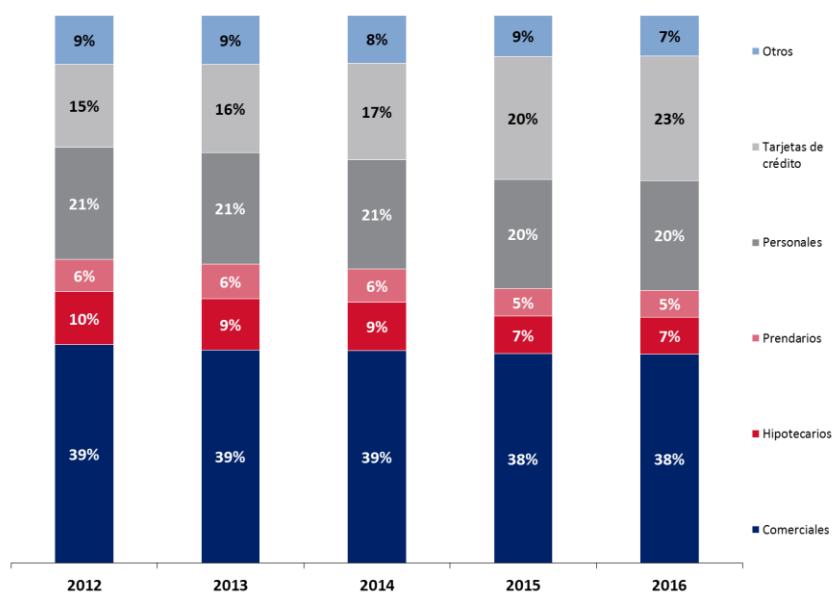
**Figura 22** Variación mensual de préstamos al sector privado – Febrero 2016



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 29-02-16

Con relación a la evolución mensual por línea de préstamo, los créditos Personales presentaron un incremento del 1,7%, seguido por el rubro de Tarjetas de Crédito con un incremento del 0,146%.

**Figura 23** Composición de los Préstamos al Sector Privado (Enero 2012 – Febrero 2016)



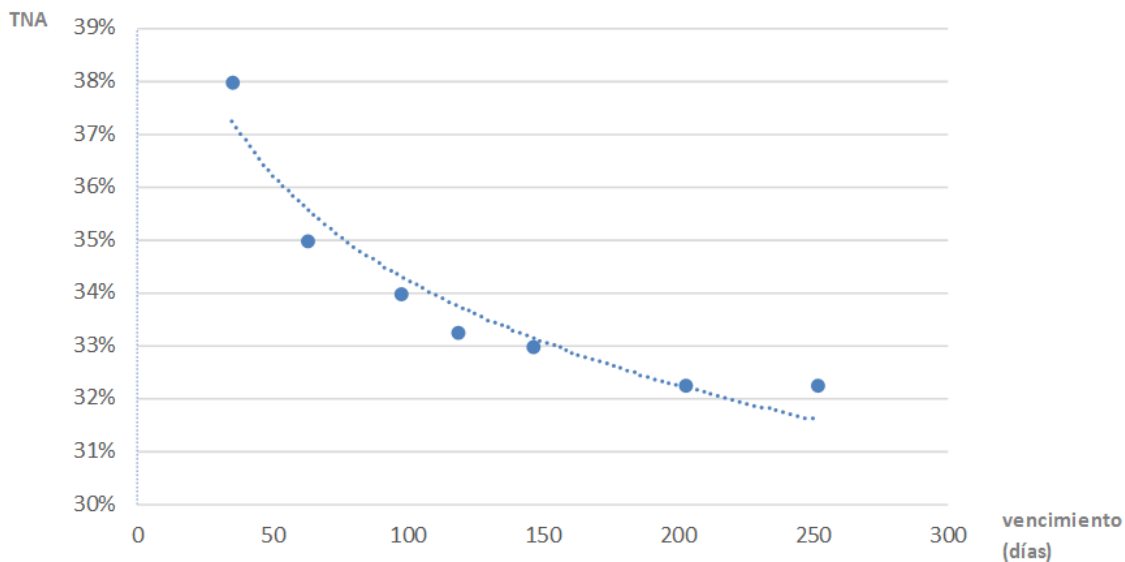
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 29-02-16.



## LEBACS, un poco más que sólo títulos de deuda

Las Lebac's son títulos de deuda que emite el Banco Central de la República Argentina (BCRA), instrumentados en Letras. Los martes de cada semana, el BCRA realiza licitaciones de Lebac's en la cual pueden participar desde grandes inversores hasta personas físicas, con un mínimo de \$1.000. Las mismas se adquieren a descuento, es decir a un precio menor de 100%, y se cobran íntegramente al vencimiento. La licitación se lleva a cabo para diversos plazos que van desde los 35 a los 252 días y actualmente su curva de rendimientos se encuentra invertida con tasas más altas para los períodos más cortos.

**Figura 24** Curva de rendimiento de Lebac's – (licitación 15-03-2016)



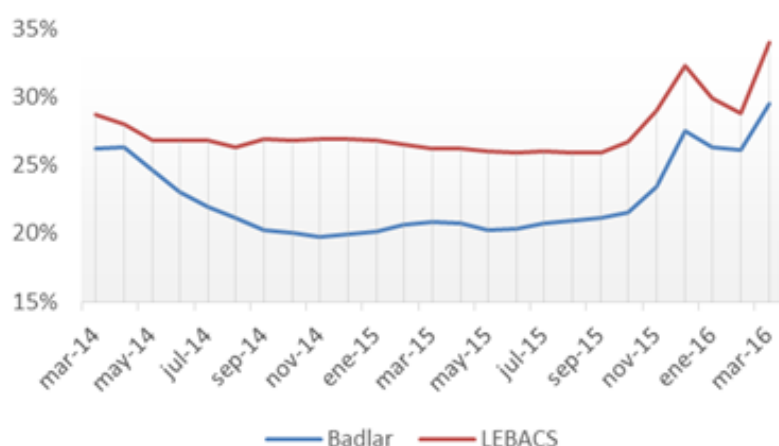
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA.

Pero a diferencia de las letras o bonos que emiten el Tesoro Nacional o las provincias, las Lebac's no tienen como finalidad cubrir un déficit o una necesidad temporal de financiación. El Banco Central como máxima autoridad monetaria del país las utiliza para realizar política monetaria a través de dos vías:

### Regular la tasa de interés

El sistema financiero argentino toma la tasa de las Lebac's como referencia para determinar las tasas pasivas y activas. De esta manera, un aumento en el rendimiento de las Lebac's seguramente incrementará el costo del crédito y el atractivo de los plazos fijos. El siguiente gráfico muestra la clara correlación que existe entre la tasa Badlar y las Lebac's.

**Figura 25 Evolución comparativa Badlar vs Lebacks (últimos dos años)**



Fuente. Elaboración propia en base AI BCRA.

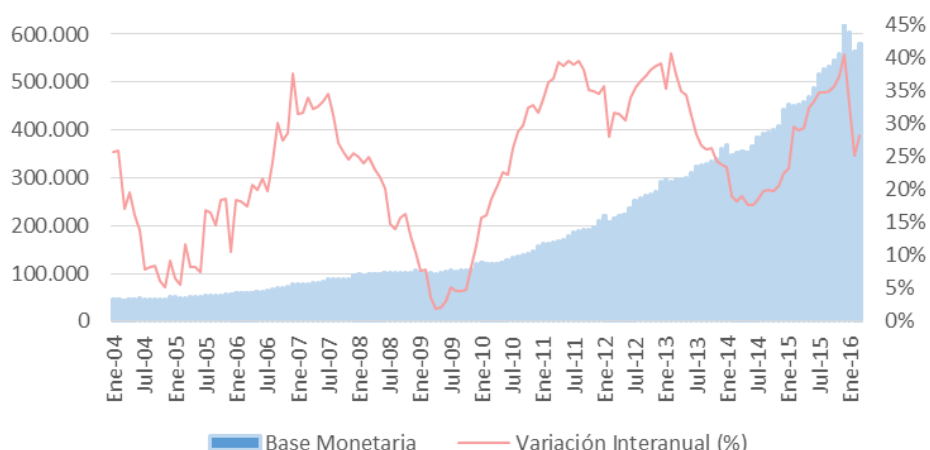
## Regular la oferta monetaria

El segundo efecto que las Lebacks generan, es el de modificar la cantidad de dinero en la economía, a los efectos de poder controlar en nivel general de precios. Al emitir estos títulos el BCRA recibe a cambio pesos que retira de circulación, reduciendo la base monetaria. Contablemente, para el BCRA tanto la base monetaria como las Lebacks son un Pasivo, por lo que la emisión de Lebacks significa un mero intercambio de pasivos en donde como resultado se obtiene una reducción del circulante. De manera inversa, el Banco Central podría inyectar pesos en la economía recomprando Lebacks en el mercado secundario, o simplemente no renovando sus vencimientos.

A partir del cambio de gobierno y con la asignación de Sturzenegger como presidente del Banco Central, la política monetaria argentina sufrió un cambio importante. En primer lugar, se dio la salida del cepo cambiario junto con la devaluación del dólar. Para evitar una corrida cambiaria, la nueva administración dejó subir con fuerza la tasa de las Lebacks aumentando más de 800 bps los rendimientos de los plazos más cortos, hacia niveles de 37-38%. De esta manera se buscó dar un incentivo que permita inclinar la balanza hacia la moneda local en la pulseada dólar vs tasa en pesos. Con una aparente tranquilidad en el mercado cambiario durante los primeros días después de la salida del cepo, el BCRA empezó a bajar las tasas gradualmente. Hacia fines de febrero un dólar a \$16 obligó a subir nuevamente las tasas hasta una TNA de 38% para el plazo de los 35 días.

El segundo gran cambio en la política monetaria, es el compromiso de reducir el crecimiento del circulante. Para esto, el BCRA comenzó un fuerte proceso de esterilización mediante la emisión de Lebacks, que le permitió llevar el crecimiento interanual de la base monetaria desde un 40% en diciembre de 2015 al actual 27%.

**Figura 26 Evolución de la Base Monetaria (2004 – Actualidad)**



Fuente. Elaboración propia en base al BCRA.

Nota. Tasa de interés pagada por depósitos a plazo fijo de 30 a 35 días de más de un millón de pesos, por el promedio de entidades financieras privadas.

La política de utilizar Lebacs para contraer el circulante es efectiva, pero se debe utilizar con cuidado, ya que en gran escala y a largo plazo puede volverse parte del problema. Hoy en día existe un stock de Lebacs que equipara la base monetaria. Esto quiere decir que si las tasas se mantienen en el mediano/largo plazo al nivel actual, el BCRA estaría incrementado cerca de un 35% anual la base monetaria sólo para pagar intereses de Lebacs. Si bien es cierto que el Banco Central tiene la posibilidad de emitir cada vez más Lebacs para cubrir sus vencimientos y evitar que los excedentes de liquidez se vuelquen a la economía, esto generaría un efecto de “bola de nieve” en donde el stock de Lebacs se incrementaría cada vez más, poniendo en riesgo las cuentas del BCRA a través de la aparición del déficit cuasi fiscal.

Por último, desde el punto de vista del inversor, las Lebacs son un interesante instrumento para canalizar ahorros. Con las actuales tasas, son particularmente convenientes para invertir a corto plazo en pesos, con rendimientos incluso por encima del que ofrecen algunos instrumentos tradicionales como el plazo fijo. Cuentan además con un mercado secundario relativamente líquido, lo que les da el beneficio extra de poder hacerse de efectivo antes de su vencimiento, en caso de ser necesario.



# Contactos

Para mayor información sobre la Newsletter o sobre cómo First Corporate Finance Advisors S.A. puede asesorar a su empresa, por favor contáctenos:

**Miguel Angel Arrigoni**

[miguel.arrigoni@firstcfa.com](mailto:miguel.arrigoni@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2030

**Daniel Zubillaga**

[daniel.zubillaga@firstcfa.com](mailto:daniel.zubillaga@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2031

**Ignacio Lobo**

[ignacio.lobo@firstcfa.com](mailto:ignacio.lobo@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2083

**Juan Manuel Palavecino**

[juan.palavecino@firstcfa.com](mailto:juan.palavecino@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2040

**Juan Tripier**

[juan.tripier@firstcfa.com](mailto:juan.tripier@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2038

**Lucas Blanco**

[lucas.blanco@firstcfa.com](mailto:lucas.blanco@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2066