



FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 126, Enero 2015

> 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 enero de 2015.

En esta ocasión, les presentamos como “Especial del Mes” un artículo sobre las principales tendencias y perspectivas financieras de Argentina para el 2015, un año de transición donde se han generado fuertes expectativas de cambio.

Hasta la próxima entrega...

Miguel Ángel Arrigoni

Chairman & CEO



Resumen Ejecutivo

- ✓ En enero se colocaron **8 series de fideicomisos financieros**, diecisiete series menos que en el mes anterior. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 999,3 M¹**, mientras que no se registraron emisiones en dollar-linked.
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **6 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 880 M**, mientras que no se registraron emisiones en dollar-linked.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 384,4 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con una tasa promedio de **27,01%**.
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 70.410 M** y Letras en dólares por **USD 218 M**.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** aumentó respecto al mes previo y alcanzó los **20,23%**.
- ✓ Al 30 de enero, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 999.655 M**, lo que representa un incremento intermensual del **0,7%**.
- ✓ Al 30 de enero, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **2,6%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 597.133 M**.

¹ 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. Lebacks y Nobacs	11
6. Cheques De Pago Diferido	12
Sistema Bancario	14
1. Tasas De Interés.....	14
2. Depósitos	15
3. Préstamos.....	18
Especial del Mes	19
Argentina ante una nueva realidad- Perspectivas para 2015.....	19
Contactos.....	22



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

1. Fideicomisos Financieros

En enero se registraron 8 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 999,3 M. Dicho volumen representa una disminución del 57,9% en comparación con diciembre y del 36,6%, respecto a enero de 2014. Teniendo en cuenta la cantidad de emisiones, las series emitidas en el período bajo análisis representan una disminución del 68% intermensual y del 42,9% interanual.

En el primer mes del año, no se registraron emisiones de fideicomisos financieros vinculados a infraestructura. Además, no se emitieron Fideicomisos Financieros que estuvieran comprendidos en el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación. Por otra parte, todas las emisiones se efectuaron en moneda local.

Figura 1 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Enero de 2015.

Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior				
					Cupón	Tasa Margen de Corte	Tasa Real (*)	Calif.	Dur
1	Garbarino 109		Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo S.A.	152,93	B + 2 (21,5- 29)	25,04%	25,42%	AAA	4,9
2	Tarjeta Shopping LXXXII		Tarshop S.A.	87,45	B + 2 (23- 31)	26,90%	26,90%	AAA	5,4
3	DonMario Semillas II		Asociados Don Mario S.A.	125,30	B + 2,5 (23-30)	26,78%	26,78%	A1	4,9
4	Secubono 113		Carsa S.A.	143,68	B + 2 (22,5-30)	25,48%	25,48%	AAA	4,2
5	Fiducar III		Asociación Mutual 18 de Julio	40,93	B + 3 (23-31)	28,50%	28,50%	AA	4,5
6	Columbia Personales XXXIII		Banco Columbia S.A.	169,48	B + 2,5 (23-30,5)	25,75%	25,75%	AAA	2,6
7	Credimas 22		Credimas S.A.	100,00	B +Mg (20-33)	6,00%	29,74%	A-1+	6,3
8	Megabono Crédito 128		CFN S.A.	179,51	B + 2 (23,5-31)	27,00%	27,00%	AAA	4,6
TOTAL				999,3					

Participación First Corporate Finance Advisors S.A. como Asesor Financiero.
 Participación Zubillaga & Asociados S.A. como Agente de Control y Revisión.
 (*) Rendimiento Real calculado con tasa badlar del día de la colocación.

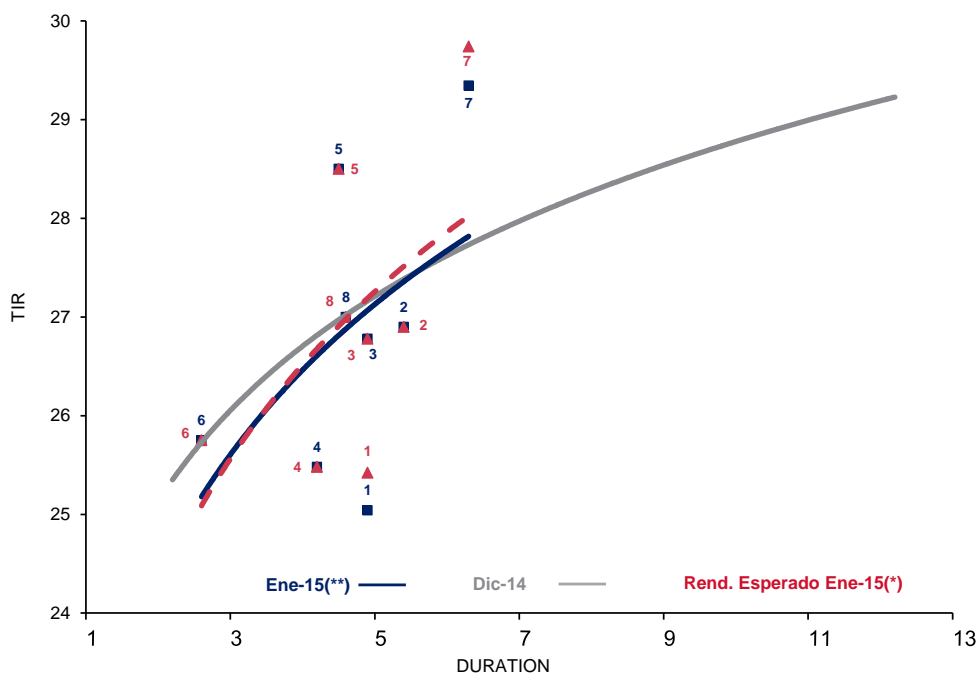
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

La tasa de corte informada para los bonos senior colocados en el mes promedió el 26,57% (TNA 23,79%), lo que significa una disminución en las tasas de 91 bps en comparación a las colocaciones efectuadas en diciembre. Asimismo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 3,56%, lo cual implica una reducción mensual de 95 bps.

Por otra parte, si se recalcula el rendimiento del título considerando la tasa de corte informada y la Tasa Badlar informada en el día de la colocación, el “rendimiento esperado” para los bonos senior promedió 26,95% (TNA 24,10%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 387 bps, lo que representa una disminución mensual de 110 bps.

Figura 2

Curva de rendimientos de Títulos Senior de Fideicomisos Financieros en Pesos, no vinculados a infraestructura – Enero de 2015.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

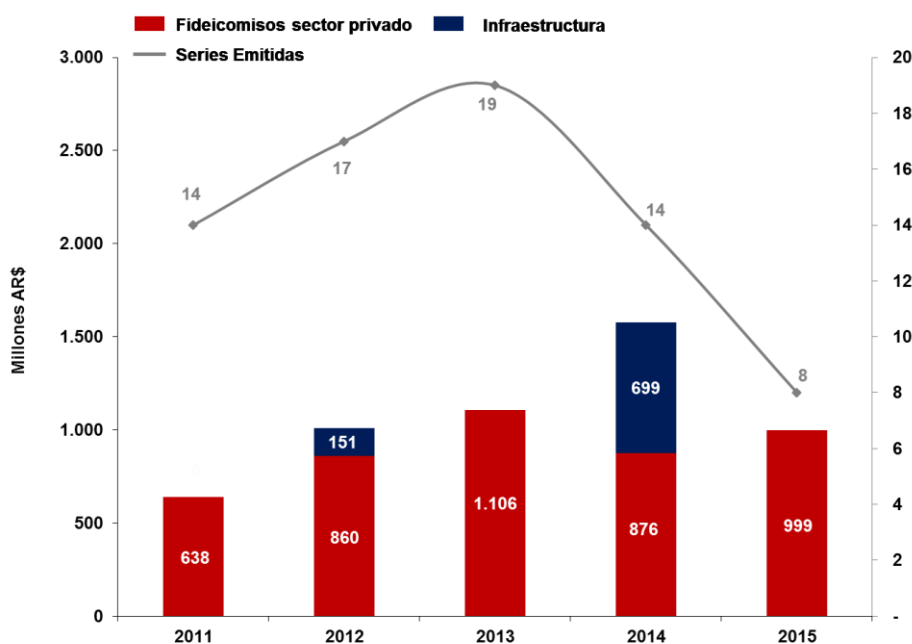
(*) Para el cálculo del rendimiento esperado se consideró que la Tasa Badlar del día de la colocación se mantiene constante hasta la amortización final de cada título.

Durante el mes de enero, todos los títulos senior fueron emitidos con cupón variable. Entre estos bonos, el 75% tuvo una duration inferior a los 5 meses y el 25% restante se ubicó en el rango de duration de 5 a 10 meses.

En la siguiente figura se representan las emisiones de fideicomisos financieros realizadas durante el mes de enero en los últimos cinco años. Veremos que en cuanto a cantidad de transacciones, el primer mes de 2015 arroja el menor valor desde 2011.

Figura 3

Evolución de Fideicomisos Financieros en pesos (excluyendo sintéticos) emitidos en el mes de enero. Período: 2011 - 2015.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

2. Acciones

Durante el primer mes del año el índice Merval registró una baja del 1,03%, ubicándose en los 8.490,46 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una baja mensual del 2,07% y cerró el mes en 982,42 puntos.

Figura 4

BCBA – Variaciones mensuales y anuales

Panel Líder Merval	Cotización	Var. % ENE	Var. % ENE-14 / ENE-15	PANEL LÍDER Merval		
Aluar	8,01	-5,21%	78,31%	Mayor Alza de Acciones		
Petroleo Brasileiro	37,75	-14,40%	-39,61%	Var. %		
Banco Macro	47,2	-4,65%	125,64%	ENE	ENE-14/ENE-15	
Sociedad Comercial del Plata	1,93	4,89%	93,97%	Pampa Holding	22,90%	180,83%
Edenor	6,06	11,19%	114,89%	Transener	20,54%	216,41%
Siderar	6,31	4,64%	78,56%	Edenor	11,19%	114,89%
BBVA Francés	58,20	9,40%	147,99%	BBVA Francés	9,40%	147,99%
Grupo Financiero Galicia	19,90	7,57%	116,08%	Baja de Acciones		
Pampa Holding	5,42	22,90%	180,83%	ENE	ENE-14/ENE-15	
Trans	4,05	20,54%	216,41%	Petroleo Brasileiro	-14,40%	-39,61%
Tenaris	172,5	-5,22%	-32,65%	YPF	-8,25%	4,50%
YPF	289	-8,25%	4,50%	Tenaris	-5,22%	-32,65%
				Aluar	-5,21%	78,31%
Panel PYME				Mayor Alza de Acciones		
	Cotización	Var. % ENE	Var. % ENE-14 / ENE-15	Var. %		
				ENE	ENE-14/ENE-15	
Insuagro	11,00	0,00%	69,23%	Ovoprot International	1,44%	16,36%
Ovoprot International	10,60	1,44%	16,36%			
Meranol	10,47	0,00%	2,47%			

	Cierre ENE	Var. % ENE		Cierre ENE	Var. % ENE
Dow Jones	17.074,94	-4,20%	Nikkei	147,56	1,28%
S&P 500	1.986,88	-3,50%	Bovespa	17.483,95	-7,08%
Nasdaq	4.596,68	-2,94%	Merval	982,42	-2,07%
FTSE	10.164,60	-0,62%	México	2.734,23	-6,52%

COMMODITIES (en USD)

	Cierre ENE	Var. % ENE		Cierre ENE	Var. % ENE
Petróleo (WTI)	48,58	-4,78%	Trigo	186,56	-13,91%
Oro onza Troy	1.272,37	6,51%	Maiz	146,25	-6,42%
Plata	16,48	4,89%	Soja	355,78	-5,00%

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

Durante mencionado mes, las acciones en su conjunto tuvieron resultados positivos, con 47 papeles en alza, 24 en baja y 1 sin cambios a lo largo de las 21 ruedas. En cuanto a las empresas del panel líder, 7 especies obtuvieron resultados positivos y las restantes 5 cerraron el mes en baja. Las mayores bajas las registraron APBR con -14,40%, seguida por YPF, TS y ALUA con -8,25%, -6,22% y -6,21%, respectivamente.

El monto total operado durante enero en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 35.593 M, con un promedio diario de AR\$ 1.694 M, un 29,32% por debajo del monto promedio registrado en diciembre de 2014. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 2.287,7 M, con un promedio diario de AR\$ 108,9 M, un 35,8% por debajo de los valores registrados en el mes precedente.

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron comportamientos mayormente negativos. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una baja del 6,2% en moneda local y una caída del 7,08% si se lo mide en dólares. El Mexbol de la Bolsa de México registró una baja del 4,81% en moneda local y una caída del 6,52% si se lo considera en dólares.

3. Bonos Soberanos

Respecto de los bonos en pesos indexados, la mayoría experimentaron performance positiva en enero, destacándose el Cuasipar con un aumento mensual del 14,4%. Entre los que exhibieron comportamiento negativo se destaca el Bocon 2016, con una disminución del 7,9%.

En cuanto a los bonos en pesos, todos mostraron resultados positivos, con excepción del Bocon Prov. 4° en \$, el cual presentó una disminución intermensual del 2,9%.

Asimismo, en lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares, todas exhibieron comportamiento positivo, siendo el Discount USD NY 2005 el que mejor resultado obtuvo, con un aumento mensual del 15,5%.

Con respecto a los títulos públicos atados al dólar (dollar-linked), el BONAD 2018 creció 4,0% respecto al mes previo, mientras que el BONAD 2016 se redujo en 0,6%.

Figura 5

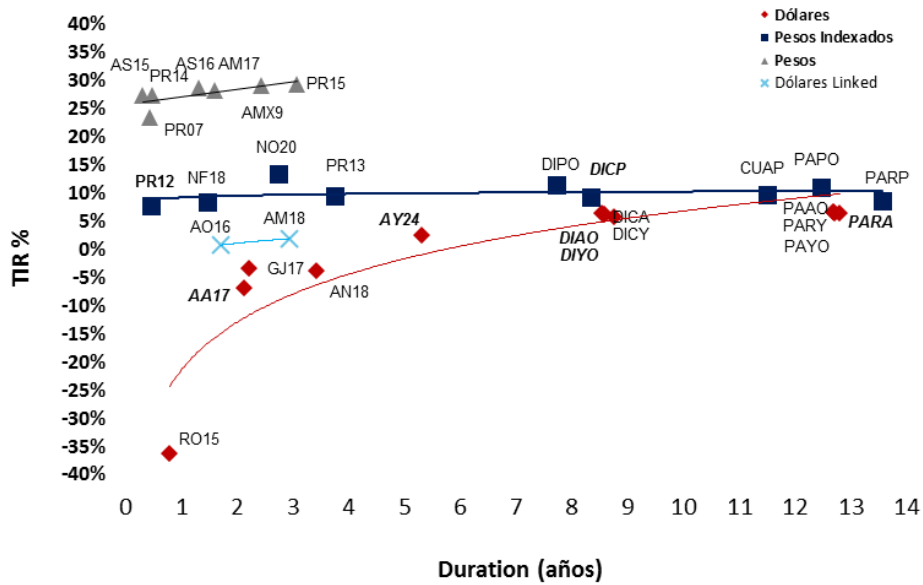
BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 31-01-15

		En PESOS					
Cód.	Descripción	Cierre 31-01-15	Paridad	TIR Anual	MD	Var.Precio	
						30d	YTD
Pesos Indexados							
PR12	Bocon 2016	39.5	97.6%	7.6%	0.4	-7.9%	-37.3%
NF18	Bogar 2018	145.0	91.3%	8.5%	1.5	-0.7%	8.2%
NO20	Bogar 2020	196.7	73.8%	13.3%	2.7	-1.6%	27.0%
PR13	Bocon 2024	253.5	74.9%	9.5%	3.8	3.7%	36.3%
DICP	Discount Pesos 2005	295.0	75.9%	9.1%	8.4	10.1%	57.3%
PARP	Par Pesos 2005	113.0	37.0%	8.5%	13.6	10.8%	46.8%
PAP0	Par Pesos 2010	83.5	27.3%	10.9%	12.5	0.5%	44.0%
DIP0	Discount Pesos 2010	246.0	63.3%	11.5%	7.7	3.8%	30.3%
CUAP	Cuasipar	175.0	41.3%	9.7%	11.5	14.4%	40.0%
Pesos							
AS15	BONAR 15	42.5	100.2%	27.3%	0.3	2.4%	-51.5%
AS16	BONAR 16	97.5	95.4%	28.7%	1.3	5.1%	-
PRO7	Bocon Prov. 4° en \$	9.0	91.3%	23.3%	0.4	-2.9%	-48.6%
PR14	Bocon Cons. 7°	99.4	97.8%	27.2%	0.5	3.5%	-0.8%
PR15	Bocon Cons. 8°	144.0	80.7%	29.2%	3.1	4.3%	-8.9%
AM17	BONAR 2017	97.0	94.9%	28.2%	1.6	4.6%	-
AMX9	BONAR 2019	95.0	91.9%	29.1%	2.4	5.6%	-
		En DOLARES					
Cód.	Descripción	Cierre 31-01-15	Paridad	TIR Anual	MD	Var.Precio	
						30d	YTD
Dólares							
RO15	Boden 2015	1,237.0	139.8%	-36.2%	0.8	6.7%	15.6%
AA17	BONAR X	1,177.0	133.3%	-6.9%	2.1	3.7%	27.4%
AN18	BONAR 2018	1,340.0	152.5%	-3.8%	3.4	7.6%	38.9%
AY24	BONAR 2024	1,212.5	137.3%	2.6%	5.3	7.6%	0.0%
DICY	Discount USD NY 2005	1,536.0	125.7%	5.7%	8.8	15.5%	45.6%
DICA	Discount USD AR 2005	1,466.0	120.0%	6.2%	8.6	7.4%	15.0%
PARY	Par USD NY 2005	600.0	68.8%	6.6%	12.7	5.3%	36.4%
PARA	Par USD AR 2005	620.0	71.1%	6.3%	12.8	3.3%	37.8%
PAA0	Par USD AR 2010	605.0	69.4%	6.5%	12.7	7.1%	37.5%
PAY0	Par USD NY 2010	600.0	68.8%	6.6%	12.7	0.0%	41.2%
DIA0	Discount USD AR 2010	1,440.0	117.9%	6.4%	8.5	8.2%	24.1%
DIY0	Discount USD NY 2010	1,465.0	119.9%	6.2%	8.6	2.8%	43.1%
GJ17	Global 2017	1,135.0	129.3%	-3.4%	2.2	10.2%	22.4%
Dólares Linked							
AO16	BONAD 2016	884.5	101.8%	0.7%	1.7	-0.6%	-
AM18	BONAD 2018	884.0	101.7%	1.8%	2.9	4.0%	-

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

Figura 6

Comparativo evolución de la curva de rendimientos de títulos en moneda nacional, moneda nacional indexada, títulos en USD y títulos dollar-linked. Datos al 31-01-15.



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

4. Obligaciones Negociables

Durante el mes de enero, 6 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 8 series: un Valor de Corto Plazo y el resto bajo Régimen General. En este periodo no se registraron emisiones comprendidas en el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

En enero, las emisiones alcanzaron un volumen de AR \$ 880 M. Dicho volumen representó el 99,8% del monto emitido en diciembre. Por otra parte, no se registraron emisiones dollar-linked.

Con respecto al spread promedio sobre Tasa Badlar (tomando en cuenta los títulos que licitaron margen) el mismo se situó en 4,05%, lo cual representó una disminución intermensual de 114 bps.

Teniendo en cuenta todas las emisiones en pesos registradas en el mes bajo análisis, el promedio de la tasa real de corte se ubicó en 28,40% (TNA 25,26%), lo que significó una disminución de 4 bps con respecto a diciembre.

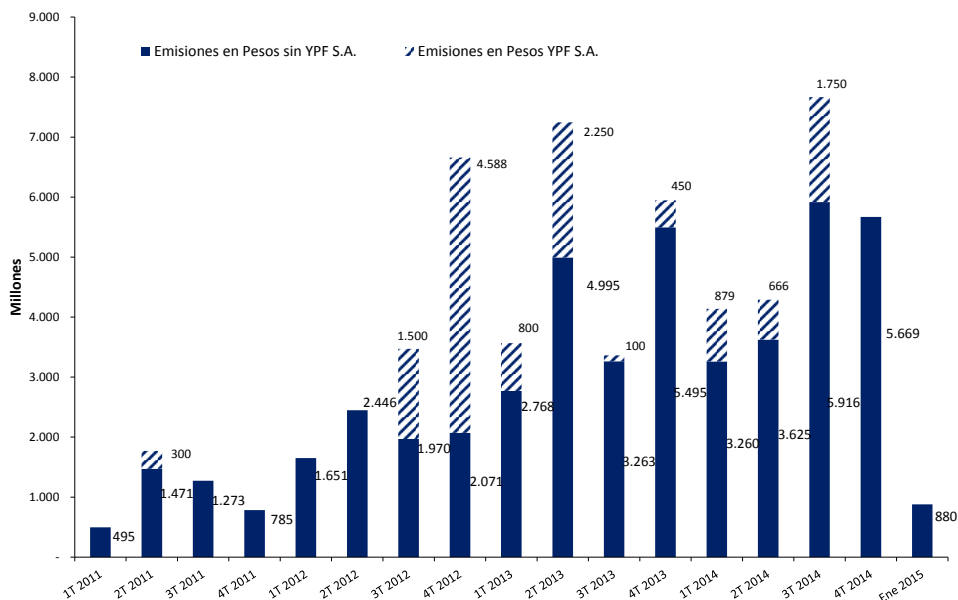
Figura 7 Obligaciones Negociables colocadas en enero de 2015

Empresa	Serie/Clase:	Monto (M)	MDA	Plazo	Dur	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.	TIR	
PUENTE HNOS S.A.	Clase 2	50,07	AR	12 meses	10,32	Margen	3,50%	B + Mg	VCP	Baa2	26,0%
CARSA S.A.	Serie IV	51,10	AR	12 meses	9,12	Tasa	29,00%	Fija	ON	A2	32,7%
ICBC (ARGENTINA) S.A.	Clase IV	188,78	AR	18 meses	15,72	Margen	3,50%	B + Mg	ON	Aaa	25,7%
TARJETA NARANJA S.A.	Clase XXVIII/ Serie I	186,50	AR	9 meses	8,33	Tasa	27,50%	Fija	ON	A1	30,5%
	Clase XXVIII/ Serie II	129,00	AR	24 meses	1,47	Margen	4,50%	B + Mg	ON	AA-	27,0%
GRUPO SUPERVIELLE S.A.	Clase XVII	127,00	AR	12 meses	10,91	Tasa	28,50%	Fija	ON	A+	31,7%
	Clase XVIII	23,00	AR	18 meses	15,61	Margen	4,80%	B + Mg	ON	A+	27,2%
BANCO CMF S.A.	Clase 5	125,00	AR	18 meses	15,36	Margen	4,50%	B + Mg	ON	AA- / A	26,9%

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

En las figuras presentadas a continuación se expone la evolución en las colocaciones, tanto en pesos como en dólares, desde el primer trimestre del 2011, diferenciando las emisiones de YPF S.A. de las del resto de las emisoras.

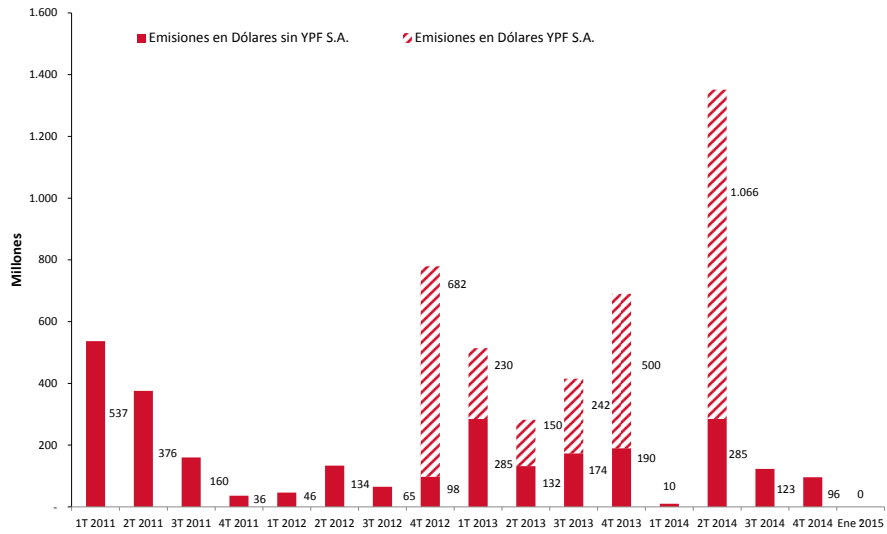
Figura 8 A) Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables. Período: Enero 2011 – Enero 2015



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

Figura 9

B) Emisiones de Obligaciones Negociables dolar-linked
Período: Enero 2011 – Enero 2015



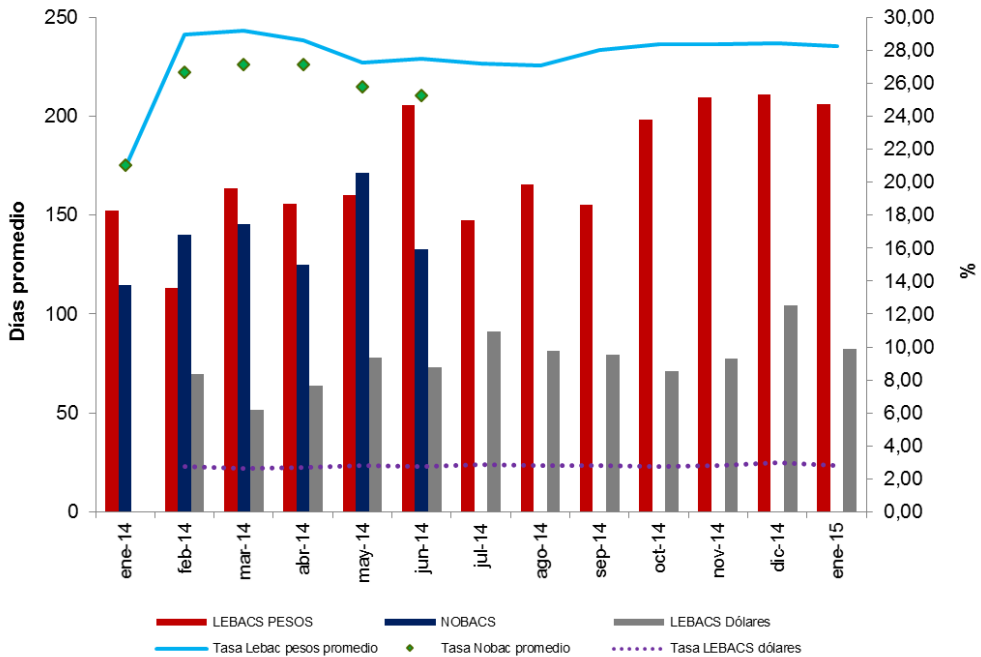
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

5. Lebacs y Nobacs

Durante el mes de enero, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 70.410 M y Letras en dólares por USD 218 M.

Figura 10

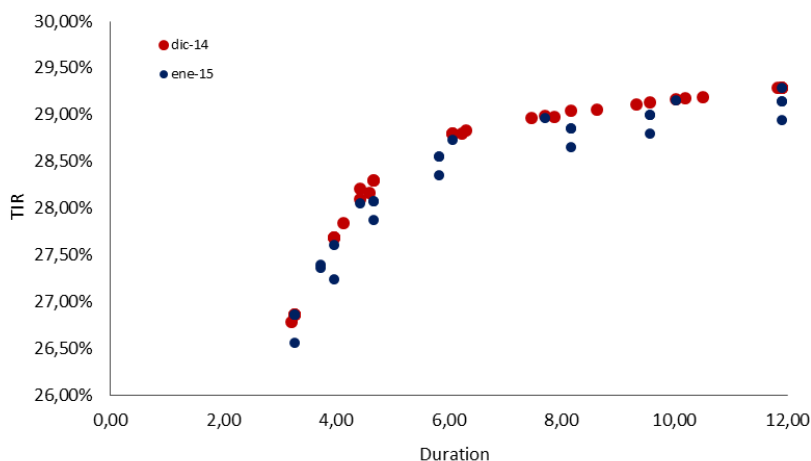
Días y tasas promedio de las licitaciones Lebacs y Nobacs.
Período: enero- 14 a enero-15



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

El plazo promedio de las colocaciones de Lebac en pesos fue de 206 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada alcanzó el 28,26%. Asimismo, el plazo promedio de las colocaciones de Lebac en dólares ascendió a 83 días, aproximadamente, y la tasa promedio ponderada pagada alcanzó el 2,82%.

Figura 11 Curva de rendimientos de Lebac en pesos- diciembre 2014 y enero 2015

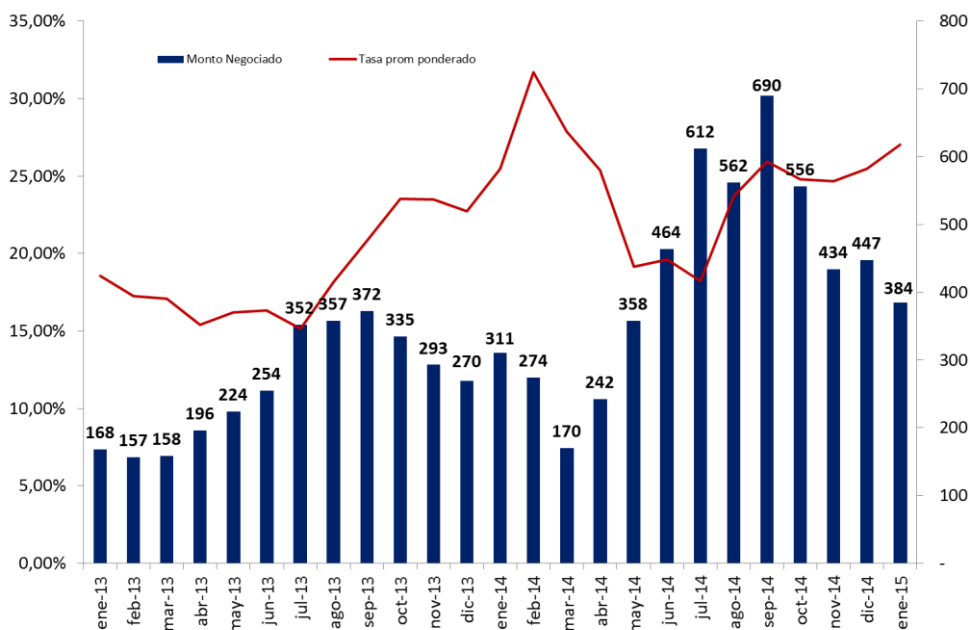


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

6. Cheques de Pago Diferido

En el mes de enero se negociaron AR\$ 384,4 M en el mercado de cheques diferidos, lo que representó una disminución mensual de 14,0% y un incremento de 23,6%, respecto a igual mes de 2014.

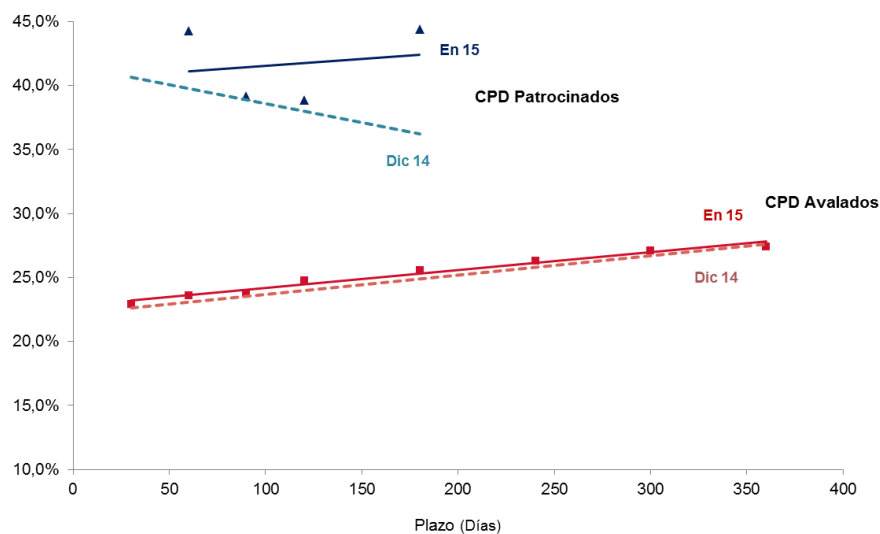
Figura 12 Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC

En total se negociaron 5.033 unidades, 15,5% menos que el mes anterior. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 91% y el plazo promedio del total negociado aumentó a 180 días.

Figura 13 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 25,7%, mientras que para los patrocinados fue de 39,9%.

Dentro de los cheques avalados, el 24,5% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 31,1% entre 90 y 180 días y el 44,4% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 17,3% y el 82,7% se concentró en plazos mayores a 90 días.

La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales del mes de enero registró un incremento intermensual del 6,1%, alcanzando un valor de 27,01%.



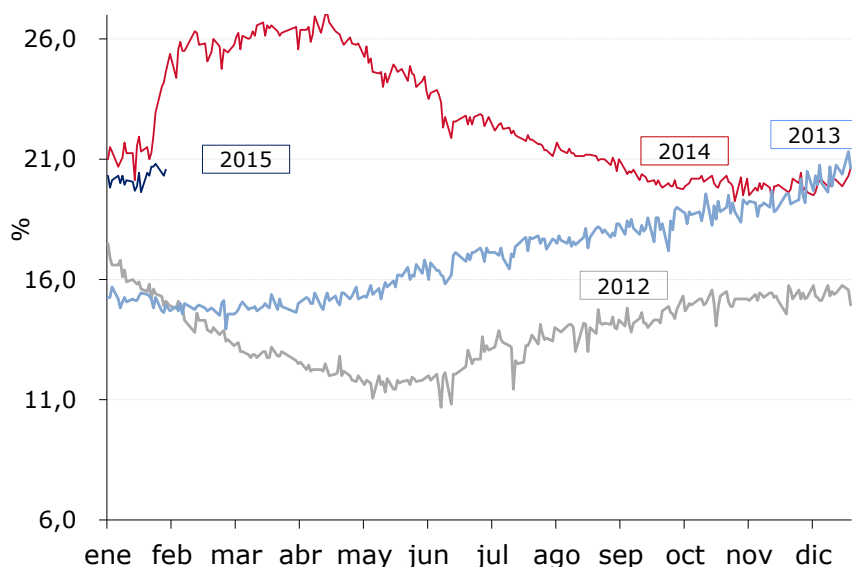
1. Tasas de Interés

Al 30 de enero, la tasa de interés promedio del mercado de Call aumentó respecto al mes previo, al igual que la Badlar bancos privados.

El promedio mensual al 30 de enero de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 20,23%, aumentando 38 bps respecto al promedio del mes anterior. A nivel minorista, la tasa de encuesta realizada por el BCRA, en promedio, presentó una caída intermensual de 17 bps, cerrando en 22,81%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio aumentó 371 bps en relación al mes anterior, cerrando al 30 de enero en 22,91%.

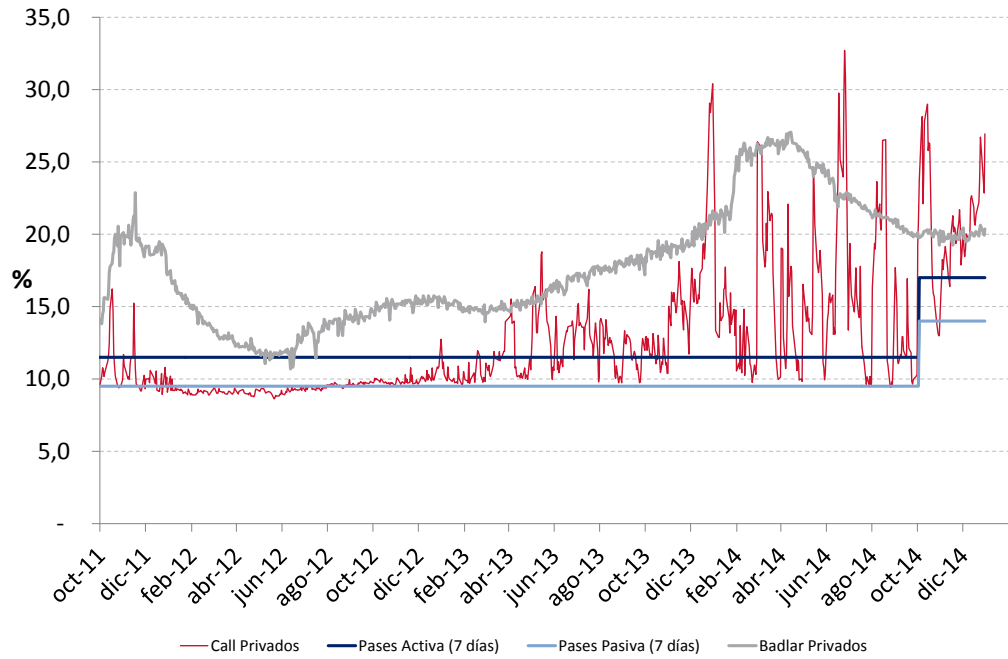
Figura 14 Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2012-2015



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-01-15

Durante el mes bajo análisis, el BCRA mantuvo las tasas de pases activas y pasivas de 7 días en 17% y 14%, respectivamente.

Figura 15 Tasas de corto plazo

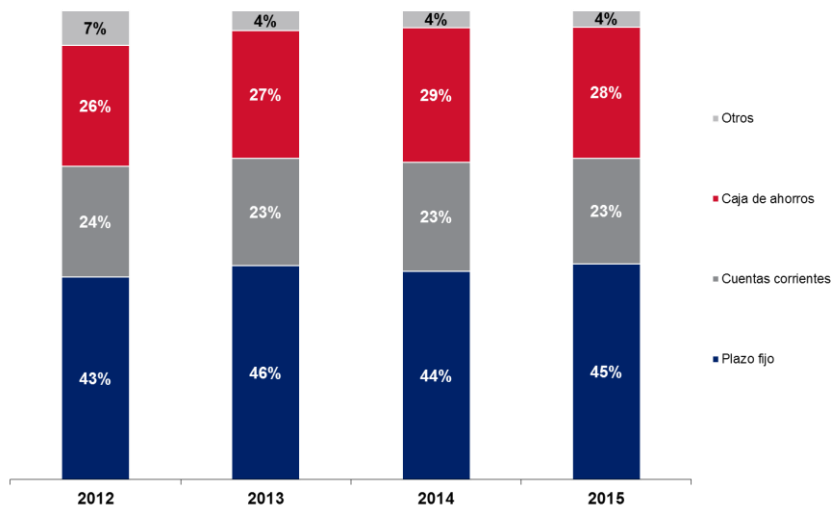


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-01-15

2. Depósitos²

Al 30 de enero, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 999.655³ M, que medidos contra los saldos promedio del mes anterior, representan un incremento de 0,7%. En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 28,9%.

Figura 16 Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-01-15

² Promedio de saldos diarios informados durante el mes.

³ Incluye los depósitos en dólares según tipo de cambio de referencia del Banco Central.

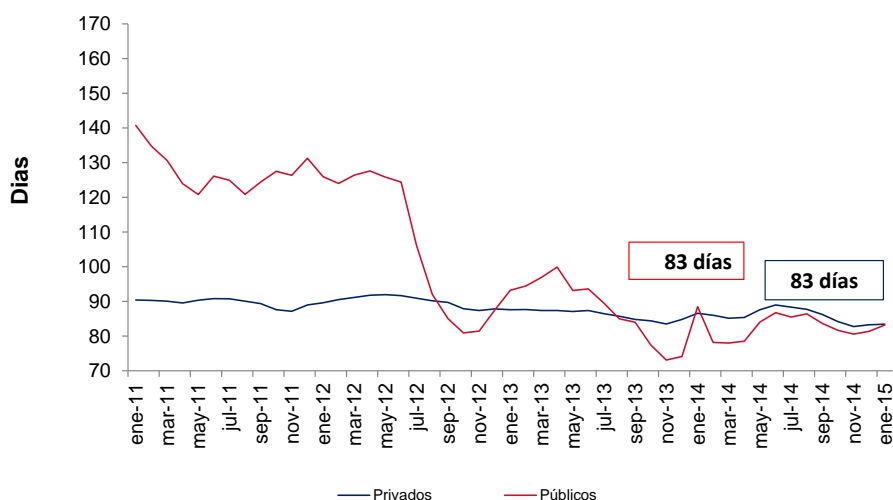
Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos se incrementaron en 0,4% con respecto al mes anterior y aumentaron 29,5% en forma interanual, alcanzando AR\$ 918.728 M.

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos aumentaron 0,3% respecto a diciembre 2014 y cayeron 0,3% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 3,5%, mientras que en dólares tuvieron una variación mensual del 0,2%. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (mayores a \$1 M), aumentaron 1,9%.

Con respecto a los plazos de colocación dentro del sector privado, los mismos se mantuvieron respecto a diciembre, alcanzando un promedio de 83 días.

Figura 17 Plazos Fijos: evolución de los días promedio de colocación (enero-11 a enero-15)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-01-15

Los depósitos promedio del sector privado aumentaron 2,4% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 702.522 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento del 3,3%, en comparación al promedio del mes precedente.

Los depósitos promedio del sector público disminuyeron 3,2% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 297.133 M de acuerdo a los datos disponibles al 30 de enero. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo aumentaron un 16,6% en relación al promedio de diciembre 2014.

Figura 18 Variación mensual de Depósitos Privados

	Sector Privado										
	Var. Mensuales					Var. Anuales			Total USD		
	Total	% 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.
2013											
Ene	424.043	67,1%	1,3%	5,7%	3,1%	26,4%	36,9%	30,6%	7.878	0,4%	9,6%
Feb	428.451	66,3%	-0,4%	2,1%	1,0%	24,1%	35,6%	29,1%	7.668	-2,7%	9,4%
Mar	433.546	66,5%	0,2%	2,5%	1,2%	22,5%	34,1%	27,6%	7.526	-1,9%	9,2%
Abr	441.488	66,1%	1,8%	1,4%	1,8%	21,9%	33,2%	27,0%	7.407	-1,6%	9,1%
May	448.088	65,5%	0,8%	2,5%	1,5%	19,8%	34,7%	26,4%	7.327	-1,1%	9,0%
Jun	459.984	66,2%	4,4%	0,9%	2,7%	24,6%	36,3%	29,5%	7.153	-2,4%	8,7%
Jul	473.100	66,8%	3,6%	2,4%	2,9%	24,6%	38,3%	30,1%	7.072	-1,1%	8,5%
Ago	479.626	66,6%	-1,2%	4,2%	1,4%	23,4%	38,0%	29,7%	6.946	-1,8%	8,4%
Sep	491.204	66,7%	2,2%	2,8%	2,4%	25,1%	37,1%	30,2%	6.952	0,1%	8,5%
Oct	501.652	66,4%	2,1%	2,2%	2,1%	26,8%	36,3%	30,8%	6.966	0,2%	8,4%
Nov	509.948	65,9%	0,7%	2,6%	1,7%	24,6%	36,1%	29,6%	6.827	-2,0%	8,3%
Dic	526.678	67,2%	6,5%	-0,1%	3,3%	24,0%	33,4%	28,0%	6.803	-0,4%	8,4%
2014											
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%	4,3%	33,2%	26,6%	25,5%	7.268	1,3%	9,5%
Dic	685.877	69,1%	6,4%	1,0%	2,3%	33,0%	28,0%	21,9%	7.323	0,8%	9,2%
2015											
Ene	702.522	70,3%	2,2%	3,3%	-4,4%	33,6%	27,8%	17,8%	7.337	0,2%	9,3%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-01-15

Figura 19 Variación mensual de Depósitos Públicos

	Sector Público										
	Var. Mensuales					Var. Anuales			Total USD		
	Total	% 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.
2013											
Ene	207.680	32,9%	-0,4%	-5,2%	-2,1%	41,3%	11,7%	27,3%	1.880	12,2%	4,5%
Feb	217.450	33,7%	-3,2%	16,4%	4,7%	38,5%	16,6%	27,4%	1.499	-20,3%	3,5%
Mar	218.138	33,5%	1,6%	-1,2%	0,3%	41,2%	13,4%	27,1%	1.213	-19,1%	2,9%
Abr	226.108	33,9%	6,6%	0,1%	3,7%	48,5%	10,9%	29,2%	1.165	-4,0%	2,8%
May	235.727	34,5%	2,3%	7,3%	4,3%	43,5%	16,2%	29,7%	1.185	1,7%	2,7%
Jun	235.139	33,8%	4,1%	-6,1%	-0,2%	42,3%	13,0%	28,5%	1.339	13,0%	3,1%
Jul	235.018	33,2%	1,9%	-2,5%	-0,1%	33,7%	16,1%	25,7%	1.429	6,7%	3,4%
Ago	240.114	33,4%	1,6%	2,7%	2,2%	35,3%	10,7%	24,2%	1.291	-9,7%	3,1%
Sep	244.786	33,3%	1,9%	1,6%	1,9%	39,3%	-0,7%	20,0%	1.396	8,1%	3,4%
Oct	253.576	33,6%	1,9%	5,2%	3,6%	35,4%	3,4%	20,9%	1.405	0,6%	3,4%
Nov	263.318	34,1%	0,5%	8,5%	3,8%	24,8%	15,4%	21,4%	1.448	3,1%	3,5%
Dic	257.632	32,8%	6,4%	-14,6%	-2,2%	27,7%	8,9%	21,4%	1.576	8,8%	4,1%
2014											
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%
2015											
Ene	297.133	29,7%	-11,4%	16,6%	-3,2%	27,6%	22,7%	26,0%	1.579	-9,9%	5,3%

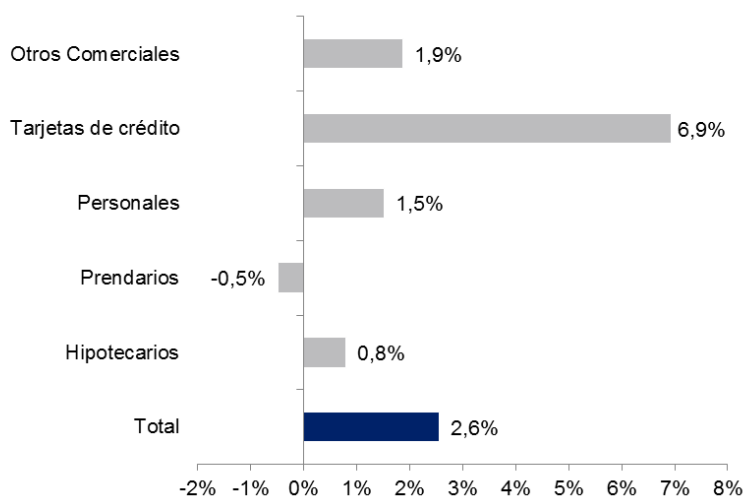
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-01-15

3. Préstamos⁴

Al 30 de enero de 2015, la banca totalizaba un saldo promedio de AR\$ 597.133 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 2,6%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 19,3%.

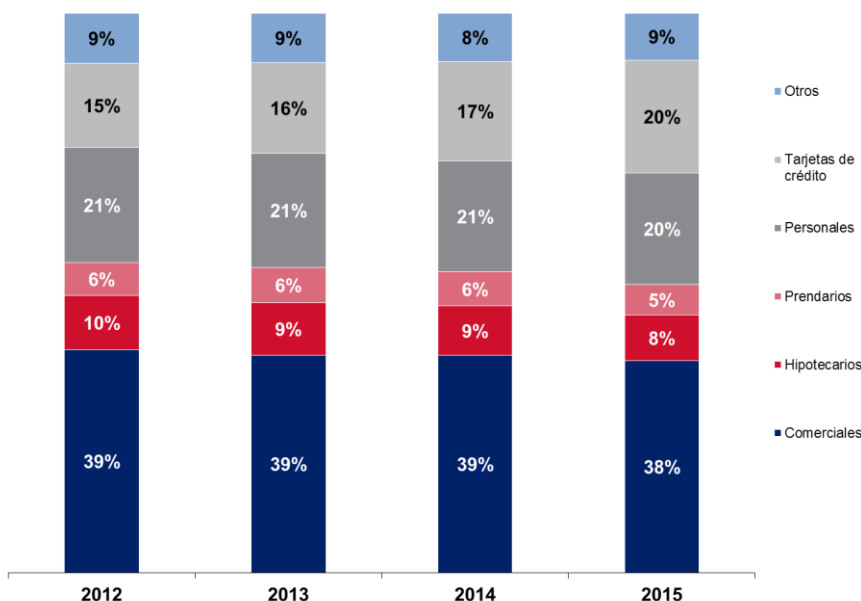
La siguiente figura muestra la evolución mensual por línea de préstamo. Nuevamente en este período, el mayor crecimiento lo registran las Tarjetas de Crédito, con un incremento del 6,9%, seguido por Otros Comerciales con un incremento del 1,9%.

Figura 20 Evolución mensual de préstamos al sector privado - Enero 2015



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 30-01-15

Figura 21 Composición de los Préstamos al Sector Privado (enero 2012 – enero 2015)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 30-01-15

⁴ Promedio de saldos diarios informados durante el mes.



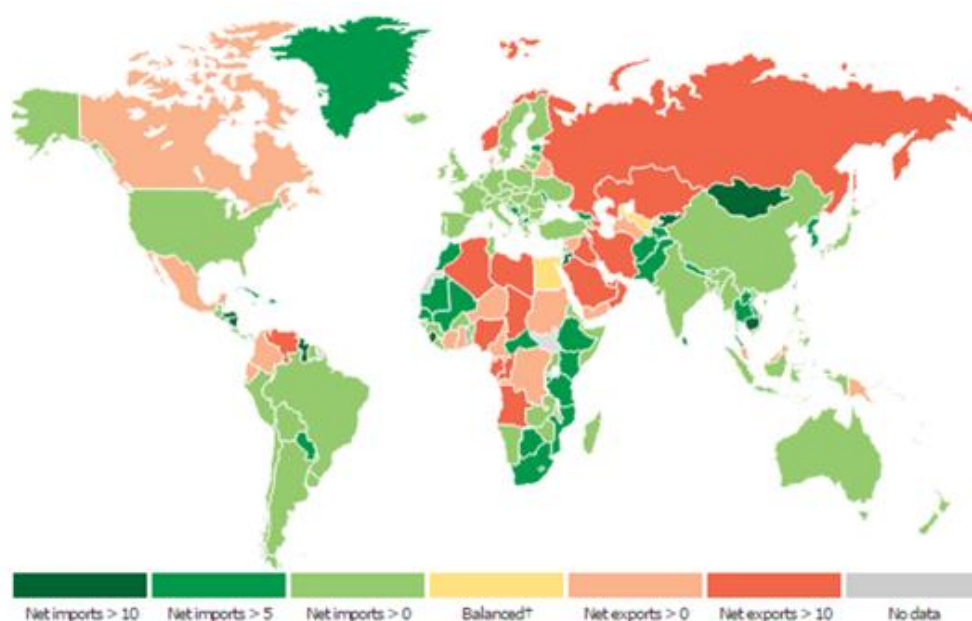
Argentina ante una nueva realidad- Perspectivas para 2015

Mercados Internacionales

A nivel internacional se observa un escenario de inestabilidad macroeconómica e incertidumbre. Factores como el elevado nivel de deuda en las economías avanzadas, abundancia de liquidez, bajas tasas de interés, señales de desaceleración económica y caída en los precios de los commodities, especialmente el petróleo, continúan generando volatilidad en los mercados internacionales.

En el siguiente mapa se evidencia el balance importador/exportador de petróleo y derivados por país, reflejando el impacto de la reducción del precio.

Figura 22 Dependencia de Commodities – Petróleo y Derivados. Importación/Exportación - Promedio 2010-2013 (% PBI)



(*) Nota: Incluye petróleo refinado y kerosene

Fuente. The Economist / UNCTAD

En lo que respecta a la cuestión geopolítica, Rusia y Venezuela se constituyen como los “grandes perdedores”. Menos visibles, Irán, Irak y otros, cuyos costos de equilibrio están por arriba de los 100 dólares el barril. Rusia reaccionó devaluando, al igual que Venezuela, pero esta ecuación no es sostenible en el mediano-largo plazo.

Por el contrario, EEUU, China, Europa y otros países importadores de commodities son los “ganadores”.

La gran duda es entonces: ¿por cuánto tiempo puede mantenerse esta nueva ecuación de equilibrio? Los expertos opinan entre 6 meses y un año, dado que los precios bajos generan mayor actividad y esto debería incrementar la demanda.

Desde el punto de vista empresarial, la industria petrolera todavía está reaccionando ante la abrupta caída de los precios. Los operadores petroleros probablemente busquen reprogramar inversiones, reducir costos y renegociar acuerdos. En consecuencia, son los exploradores/productores independientes y las firmas de servicios petroleros los que quedan más expuestos a estos cambios cíclicos.

Mercado Local

A pesar del contexto internacional actual, las perspectivas a largo plazo de la industria petrolera en Argentina siguen siendo positivas y el gran desafío para las empresas es lograr mantener los niveles de actividad y no perder valor. Este valor está influido por factores propios de cada empresa y por factores externos, que incluyen el plan de inversiones de los exploradores/productores y la cantidad de perforadoras (rigs) activas que impactarán en la cadena de valor. Cabe destacar, que a pesar de la caída del precio del petróleo, el *rig count* en Argentina alcanzó en diciembre 2014 el valor más alto de los últimos 30 años (113 rigs), de acuerdo a estadísticas publicadas por Baker Hughes.

Aquellas empresas que logren anticiparse a los cambios y ser más competitivas, quedarán estratégicamente posicionadas en una industria que tiene gran potencial y está en una fase incipiente de desarrollo.

Sin duda alguna, el país necesita una fuerte apertura, aprovechar la ecuación internacional y apuntalar la inversión en infraestructura. Si bien, la segunda cuestión está en jaque, no está derrumbada.

Argentina tiene un gran potencial de crecimiento. Pero, para llegar a ello, es necesario que el país resuelva algunos puntos y condiciones estructurales que todavía están pendientes.

Argentina necesita incentivar la inversión y volver a los mercados financieros internacionales. El nivel de endeudamiento actual del país presenta un interesante potencial. De utilizarse este probable financiamiento en obras de infraestructura e inversión productiva en lugar de financiar gasto corriente, contribuirá a impulsar el desarrollo del país.

La resolución de la disputa con los Holdouts será una cuestión clave durante el 2015. Es importante destacar que la negociación requiere una propuesta razonable, que no necesariamente implica el pago íntegro del monto reclamado. La voluntad de arreglo que muestre Argentina en las negociaciones la ayudará a volver a los mercados.

Por otro lado, existen oportunidades para que inversores y compañías se posicionen en industrias estratégicas. El valor de mercado de las empresas argentinas ha caído en comparación con sus pares regionales e internacionales, llegando a valer en algunos casos, hasta un 50% menos que en otros países de la región generando interesantes opciones para operaciones de M&A.

Consideraciones Finales

- Argentina tiene un gran potencial de crecimiento y debe enfocarse en su alineación con el mundo y en su imagen.
- El nivel de deuda de Argentina es bajo, pero se va a tener que resolver el tema de los holdouts y CIADI para volver a los mercados.

- Argentina cuenta con un sistema financiero solvente pero pequeño, que tiene un gran potencial de desarrollo.
- Es importante aprovechar los próximos años para generar actividad y progreso a través del financiamiento de obras de infraestructura.
- Sectores como el de petróleo & gas, y agronegocios serán claves en la siguiente fase de crecimiento.
- El desarrollo de las reservas de shale oil & gas en Argentina es un proyecto a largo plazo que todavía se encuentra en una fase incipiente. Sin embargo, en el corto plazo se espera que la caída del precio del barril del petróleo impacte aguas abajo en la cadena de valor.
- Activos y empresas subvalorados abren la oportunidad para la entrada de inversores estratégicos. Al mismo tiempo, muchas empresas necesitan capital para crecer, lo cual es ideal para inversores financieros.
- Las empresas que logren anticiparse a los cambios y a las expectativas de crecimiento de Argentina, quedaran estratégicamente posicionados. Existen oportunidades para que los inversores capturen el upside que se va a dar en algún momento en Argentina.
- Existe en el mundo una enorme liquidez, y otros mercados ya están saturados de inversiones. Argentina, por sus recursos naturales y humanos es un país candidato para capturar estas corrientes de inversión.
- El final de 2015 bien puede ser un punto de inflexión para la Argentina y existen las condiciones para fundar un nuevo país, con desarrollo e integración.



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

(54-11) 5129-2030

Daniel Zubillaga

daniel.zubillaga@firstcfa.com

(54-11) 5129-2031

Juliana Rojido

juliana.rojido@firstcfa.com

(54-11) 5129-2003

Priscila Leon

priscila.leon@firstcfa.com

(54-11) 5129-2066